



RELATÓRIO DO
CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
2010



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

RELATÓRIO
DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
RELATÓRIO E CONTAS 2010

Lisboa, 2011
www.bportugal.pt



Banco de Portugal
EUROSISTEMA

BANCO DE PORTUGAL

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

www.bportugal.pt

Edição

Departamento de Estudos Económicos

Departamento de Contabilidade e Controlo

Design e Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Documentação, Edições e Museu

Serviço de Edições e Publicações

Impressão

RIP Artes Gráficas

Lisboa, 2011

Tiragem

1 500 exemplares

ISBN 978-989-678-019-7 (impresso)

ISBN 978-989-678-020-3 (on-line)

ISSN 0870-0060 (impresso)

ISSN 1646-5083 (on-line)

Depósito Legal n.º 228137 / 05

Este Relatório foi redigido segundo o novo Acordo Ortográfico.

ÍNDICE

ÓRGÃOS DO BANCO

RESPONSÁVEIS PELOS ÓRGÃOS DE DIREÇÃO E DELEGAÇÕES

I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2010

21	AVALIAÇÃO GLOBAL
27	<i>Caixa O programa de ajustamento económico e financeiro no âmbito do pedido de assistência financeira à União Europeia, aos países membros da área do euro e ao Fundo Monetário Internacional</i>
35	1. ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL
63	<i>Caixa 1.1 Os mercados de habitação na área do euro</i>
71	<i>Caixa 1.2 Impacto da consolidação orçamental sobre o crescimento económico no curto prazo</i>
75	<i>Caixa 1.3 Os programas de ajustamento económico da Grécia e da Irlanda</i>
83	2. POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE E CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA
83	2.1. Política monetária do BCE
92	2.2. Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa
111	3. POLÍTICA E SITUAÇÃO ORÇAMENTAL
111	3.1. Caracterização geral
115	3.2. Desenvolvimentos orçamentais em 2010
120	3.3. Evolução orçamental na área do euro
123	<i>Caixa 3.1 A reforma dos sistemas públicos de pensões em Portugal: impacto inicial e perspetivas futuras</i>
127	4. OFERTA
127	4.1. Valor acrescentado bruto
128	4.2. Emprego e desemprego
136	4.3. Produtividade e questões estruturais

141	<i>Caixa 4.1 O comportamento do mercado de trabalho em Portugal em períodos de recessão</i>
149	<i>Caixa 4.2 Fluxos no mercado de trabalho: dualidade contratual e ciclicidade</i>
153	<i>Caixa 4.3 Salários e fluxos no mercado de trabalho</i>
159	5. PROCURA
173	<i>Caixa 5.1 Atualização das séries do património das famílias: 1980-2010</i>
179	<i>Caixa 5.2 A utilização de dados ATM/POS para estimar a evolução do consumo privado</i>
183	<i>Caixa 5.3 Quotas de mercado das exportações portuguesas na última década</i>
189	6. PREÇOS
197	7. BALANÇA DE PAGAMENTOS
209	QUADROS SUPLEMENTARES
211	A.1.1 Economia mundial – Produto interno bruto, taxa de variação real, em percentagem
212	A.1.2 Economia mundial – Índice de preços no consumidor, taxa de variação, em percentagem
213	A.1.3 Economia mundial – Balança corrente, em percentagem do PIB
214	A.1.4 Economias avançadas – Taxa de desemprego, em percentagem
215	A.1.5 Economias avançadas – Indicadores de finanças públicas, em percentagem do PIB
216	A.2.1 Taxas de juro oficiais do Banco Central Europeu, em percentagem
217	A.2.2 Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa
217	A.2.3 Empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias a sociedades não financeiras, desagregação setorial, taxa de variação anual, em fim de período
218	A.3.1 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros
219	A.3.2 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em percentagem do PIB
220	A.3.3 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), variação em percentagem
221	A.3.4 Efeitos temporários nas contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros
222	A.3.5 Dívida das administrações públicas por instrumentos e por detentores, em milhões de euros
223	A.3.6 Défice e variação da dívida das administrações públicas, em milhões de euros
224	A.3.7 Défice e variação da dívida das administrações públicas, em percentagem do PIB
225	A.4.1 Valor acrescentado bruto por ramo de atividade, taxa de variação real, em percentagem
226	A.4.2 População, emprego e desemprego, em milhares

227	A.4.3	População, emprego e desemprego, em percentagem
228	A.4.4	Indicadores estruturais – Portugal e União Europeia, em percentagem
229	A.5.1	Produto interno bruto – Ótica da despesa, preços correntes, em milhões de euros
230	A.5.2	Produto interno bruto – Ótica da despesa, taxa de variação real, em percentagem
231	A.5.3	Produto interno bruto – Ótica da despesa, taxa de variação dos deflatores implícitos, em percentagem
232	A.5.4	Procura externa de bens, exportações portuguesas e quota de mercado, taxa de variação real, em percentagem
233	A.5.5	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem
233	A.5.6	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem
234	A.5.7	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem
234	A.5.8	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem
235	A.5.9	Exportações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de destino
236	A.5.10	Importações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de destino
237	A.5.11	Exportações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem
237	A.5.12	Importações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem
238	A.5.13	Rendimento disponível dos particulares, em milhões de euros
239	A.6.1	Indicadores de preços e custos não salariais, taxa de variação, em percentagem
240	A.6.2	Custos do trabalho, taxa de variação média, em percentagem
241	A.6.3	IPC – Principais classes e agregados, taxas de variação média anual, em percentagem
242	A.6.4	Portugal e área do euro – Principais agregados do IHPC, taxas de variação média, em percentagem
243	A.7.1	Capacidade / necessidade líquida de financiamento por setor institucional, em percentagem do PIB
244	A.7.2	Balança de pagamentos, em milhões de euros
245	A.7.3	Balança de pagamentos, em percentagem do PIB
246	A.7.4	Transferências com a União Europeia, em milhões de euros
247	A.7.5	Balança financeira, em percentagem do PIB.
250	A.7.6	Posição de investimento internacional, posições em fim de período, em milhões de euro
251	A.7.7	Posição de investimento internacional, em percentagem do PIB

II. RELATÓRIO E CONTAS

8. LINHAS GERAIS DE ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA PARA 2011-2013

255 8.1. Propósitos Estratégicos Permanentes do Banco de Portugal

255 8.2. Prioridades Estratégicas para 2011-2013

9. ATIVIDADE DO BANCO

259 9.1. A Supervisão das Instituições e a Garantia de Depósitos

259 9.1.1. Aspetos Genéricos

259 9.1.2. Supervisão Prudencial

260 9.1.2.1. Autorização, não oposição e registo

265 9.1.2.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros

266 9.1.2.3. Regulação

269 9.1.2.4. Outras Atividades

270 9.1.3. Supervisão Comportamental

270 9.1.3.1. Regulação

271 9.1.3.2. Portal do Cliente Bancário

273 9.1.3.3. Fiscalização

279 9.1.3.4. Reclamações

279 9.1.3.5. Recomendações e Determinações Específicas

280 9.1.4. Processos de Contraordenação e Processos de Averiguação

282 9.1.5. Cooperação com Outras Autoridades e Atividade Internacional

284 9.1.6. Fundo de Garantia de Depósitos

286 9.1.7. Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo

286 9.2. Emissão Monetária

286 9.2.1. Notas

296 9.2.2. Moeda Metálica

300 9.3. Sistemas de Pagamentos

300 9.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto (*TARGET2-PT*)

303 9.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação (*SICOL*)

307 9.3.3. *Single Euro Payments Area – SEPA*

308 9.3.4. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento

310 9.3.5. Superintendência

311 9.4. Execução da Política Monetária

311 9.4.1. Gestão da Liquidez

312 9.4.2. Operações de Mercado Aberto

312 9.4.2.1. Decisões do Conselho do BCE

313 9.4.2.2. Operações em Euros

316 9.4.2.3. Operações em Moeda Estrangeira

316 9.4.3. Facilidades Permanentes

316	9.4.4. Ativos de Garantia
316	9.4.4.1. Disponibilidade
317	9.4.4.2. Mobilização de Ativos Elegíveis
318	V.4.5. Sistema de Reservas Mínimas
319	9.4.6. Instituições Sujeitas a Reservas Mínimas e Contrapartes Elegíveis
319	9.4.7. Alterações Regulamentares
319	9.4.8. SITEME – Central de Valores
320	9.4.9. Outras Atividades
321	9.4.10. Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)
321	9.5. Estudos e Análise
322	9.6. Informação Estatística
322	9.6.1. Enquadramento Institucional e Regulamentar
323	9.6.2. Divulgação e Acessibilidade
326	9.6.3. Reporte a Organismos Internacionais
327	9.6.4. Cooperação Institucional
328	9.6.5. Central de Responsabilidades de Crédito
329	9.6.6. Sistemas de Informação Estatística
330	9.6.7. Relações Internacionais no Domínio da Função Estatística
332	9.6.8. Desenvolvimentos Metodológicos
333	9.7. Relações Internacionais
342	9.8. Atividades de Natureza Financeira
342	9.8.1. Gestão de Ativos de Investimento Próprios
342	9.9. Autoridade Cambial
343	9.10. Organização e Gestão Interna
343	9.10.1. Desenvolvimento Organizacional e Recursos Humanos
343	9.10.1.1. Intervenções na Estrutura Orgânica do Banco
344	9.10.1.2. Recursos Humanos
348	9.10.1.3. Desenvolvimento de Recursos Humanos
349	9.10.1.4. Fundos de Pensões
352	9.10.2. Organização e Informática
354	9.10.3. Serviços Jurídicos
357	9.10.4. Auditoria Interna
360	9.10.5. Documentação, Edições e Museu
361	9.10.6. Edifícios, Instalações e Segurança
361	9.10.7. Contratação Pública de Bens e Serviços para o Banco de Portugal

10. BALANÇO E CONTAS

363	10.1. Apresentação
374	10.2. Demonstrações Financeiras
377	10.3. Notas às Demonstrações Financeiras
413	10.4. Relatório dos Auditores Externos
415	10.5. Notas às Demonstrações Financeiras

ÓRGÃOS DO BANCO





GOVERNADOR

Carlos da Silva Costa*

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Governador

Carlos da Silva Costa*

Vice-Governadores

José Agostinho Martins de Matos

Pedro Miguel de Seabra Duarte Neves

Administradores

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

José António da Silveira Godinho

Maria Teodora Osório Pereira Cardoso

* Nomeado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 17/2010 de 22 de abril, publicada no Diário da República 2.ª série, n.º 111 de 09 de junho de 2010.

CONSELHO DE AUDITORIA

Presidente

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Membros

Rui José Conceição Nunes

Amável Alberto Freixo Calhau

CONSELHO CONSULTIVO

Carlos da Silva Costa

José Agostinho Martins de Matos

Pedro Miguel de Seabra Duarte Neves

Manuel Jacinto Nunes

José da Silva Lopes

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

José Alberto Vasconcelos Tavares Moreira

Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza

António José Fernandes de Sousa

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Valentim Xavier Pintado

Almerindo da Silva Marques

Alberto Manuel Sarmento Azevedo Soares

Roberto de Sousa Rocha Amaral

Rui Manuel Teixeira Gonçalves



RESPONSÁVEIS PELOS ÓRGÃOS DE DIREÇÃO E DELEGAÇÕES



Gabinete do Governador e dos Conselhos (GAB)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Secretário dos Conselhos (SEC)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Departamento de Averiguação e Ação Sancionatória (DAS)

José Cunha Nunes Pereira

Departamento de Auditoria (DAU)

Francisco Martins da Rocha

Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC)

José Pedro Silva Ferreira

Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)

António Pinto Pereira

Departamento de Estatística (DDE)

João António Cadete de Matos

Departamento de Estudos Económicos (DEE)

Ana Cristina de Sousa Leal

Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH)

Hélder Manuel Sebastião Rosalino

Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR)

Rui Manuel Franco Rodrigues Carvalho

Departamento de Organização, Sistemas e Tecnologias de Informação (DOI)

António Jacinto S. Nunes Marques

Departamento de Relações Internacionais (DRI)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Departamento de Serviços de Apoio (DSA)

Eugénio Fernandes Gaspar

Departamento de Supervisão Comportamental (DSC)

Maria Lúcia de Almeida Leitão

Departamento de Supervisão Prudencial (DSP)

Vasco Manuel da Silva Pereira

Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)

José Gabriel Cortez Rodrigues Queiró

Departamento de Sistemas de Pagamentos (DPG)

António Manuel Marques Garcia

FILIAL (Porto)

Manuel Maia Marques

DELEGAÇÕES REGIONAIS**Delegação Regional dos Açores**

Ibéria Maria de Medeiros Cabral Serpa

Delegação Regional da Madeira

Maria Heliadora Vieira Geraldes Matos

AGÊNCIAS DISTRITAIS**Braga**

Fernanda da Conceição C. Carvalho Barros

Castelo Branco

Rui António da Silva Santa Rajado

Coimbra

Maria João Botelho Simões Raposo de Sousa

Évora

Paulo Ruben Alvernaz Rodrigues

Faro

Vítor Manuel Geraldes Ribeiro

Viseu

Gentil Pedrinho Amado

A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2010

AVALIAÇÃO GLOBAL	I
ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL	1
POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE E CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA	2
POLÍTICA E SITUAÇÃO ORÇAMENTAL	3
OFERTA	4
PROCURA	5
PREÇOS	6
BALANÇA DE PAGAMENTOS	7



AVALIAÇÃO GLOBAL

A economia portuguesa enfrenta um dos maiores desafios da sua história recente. Na sequência de um recrudescimento intenso da crise de dívida soberana na área do euro, as condições de acesso aos mercados de financiamento internacionais deterioraram-se de forma acentuada ao longo de 2010 e início de 2011. Os investidores internacionais singularizaram a economia portuguesa principalmente em função do elevado nível de endividamento externo e do baixo crescimento tendencial, em conjugação com níveis do défice e da dívida pública relativamente altos e superiores ao esperado. Estes desenvolvimentos contribuíram para avolumar os receios dos investidores internacionais sobre a sustentabilidade das finanças públicas e sobre a dinâmica intertemporal da dívida externa, tornando inadiável o pedido de assistência financeira internacional, concretizado no início de abril (ver “Caixa *O programa de ajustamento económico e financeiro no âmbito do pedido de assistência financeira à União Europeia, aos países membros da área do euro e ao Fundo Monetário Internacional*”, deste Relatório).

A prossecução estrita do Programa de ajustamento económico e financeiro é desejável e incontornável

O programa de assistência financeira acordado com a União Europeia, a área do euro e o Fundo Monetário Internacional – seguidamente designado como Programa de ajustamento económico e financeiro – é particularmente abrangente e visa reverter algumas das principais fragilidades que caracterizam a economia portuguesa, nomeadamente no que se refere à sustentabilidade das finanças públicas e aos bloqueios estruturais que limitam o seu crescimento potencial. No que se refere ao sistema financeiro, o Programa procura assegurar uma desalavancagem ordenada e um reforço do capital dos bancos consistentes com uma posição de financiamento de mercado estável no médio prazo.

A exigência e o impacto económico e social do Programa no curto prazo são substanciais. No entanto, a sua prossecução estrita é incontornável. Mais do que o cumprimento da condicionalidade exigida no seu âmbito, a importância das medidas preconizadas decorre, em primeiro lugar, da necessidade de criar as bases para garantir um crescimento mais equilibrado e sustentado no médio e longo prazo. Os riscos em torno do Programa não são negligenciáveis – incluindo alguns de natureza externa, nomeadamente a possibilidade de eventuais desenvolvimentos económicos e financeiros adversos a nível internacional, bem como a incerteza em torno da resolução institucional dos mecanismos de assistência financeira no contexto europeu (ver “Caixa 1.3 *Os programas de ajustamento económico da Grécia e da Irlanda*”, deste Relatório). Estes riscos apenas reforçam a importância de cumprir, ou mesmo superar, os exigentes objetivos fixados para Portugal.

A atividade económica acelerou temporariamente em 2010 – influenciada em parte por fatores não sustentáveis do lado da procura interna – mas as condições no mercado de trabalho continuaram a deteriorar-se

Em 2010, a atividade económica em Portugal cresceu 1.3 por cento, após a forte contração registada no ano anterior. Do lado da procura, esta aceleração assentou no dinamismo das exportações – em linha com a evolução dos fluxos de comércio internacional – bem como num crescimento assinalável do consumo privado, em parte influenciado por alterações de natureza fiscal que induziram uma antecipação de decisões de aquisição de bens duradouros (ver “Caixa 5.3 *Quotas de mercado das exportações portuguesas na última década*” e “Caixa 5.2 *A utilização de dados ATM/POS para estimar a evolução do consumo privado*”, deste Relatório). Neste contexto, a taxa de poupança das famílias diminuiu ligeiramente face ao ano anterior, embora se mantenha em níveis claramente superiores aos observados entre 2006 e

2008 (ver “Caixa 5.1 *Atualização das séries do património das famílias: 1980-2010*”, deste Relatório). O consumo público apresentou igualmente um crescimento significativo, parcialmente influenciado por entregas de material militar de natureza e montante excecionais. Por seu turno, o investimento apresentou uma nova queda, generalizada aos vários setores institucionais. No caso do investimento empresarial, esta contração ocorreu num contexto de deterioração das expectativas face à evolução da procura interna, de elevada incerteza macroeconómica e de condições mais restritivas de acesso ao crédito, em particular na segunda metade do ano. Finalmente, a taxa de inflação apresentou um perfil ascendente ao longo do ano, num quadro de recuperação da economia mundial – refletida num aumento dos preços das importações, em particular das matérias-primas –, de aumento da tributação indireta e de crescimento dos salários, apesar da deterioração acentuada das condições no mercado de trabalho.

Não obstante o crescimento da atividade, observou-se uma diminuição acentuada do emprego total, refletindo em particular a manutenção de expectativas adversas quanto à evolução futura da economia portuguesa (ver “Caixa 4.1 *O comportamento do mercado de trabalho em Portugal em períodos de recessão*” e “Caixa 4.2 *Fluxos no mercado de trabalho: dualidade contratual e ciclicidade*”, deste Relatório). Neste quadro, registou-se igualmente um aumento acentuado da taxa de desemprego, atingindo um máximo de 10.8 por cento e excedendo mesmo a média da área do euro. Esta evolução do desemprego ocorreu de forma generalizada, abrangendo os vários escalões etários – embora com ênfase nos mais jovens – e os vários setores da economia. Adicionalmente, importa referir que a duração do desemprego voltou a subir em 2010, com o peso do desemprego de longa duração a atingir 55.8 por cento, um máximo histórico recente.

Em 2010 foi de novo adiado um ajustamento significativo dos desequilíbrios da economia portuguesa

Ao longo de 2010, a economia portuguesa não corrigiu significativamente os desequilíbrios macroeconómicos acumulados nos anos anteriores. Neste âmbito, duas dimensões inter-relacionadas merecem ser sublinhadas. Por um lado, a persistência de um défice orçamental muito elevado, designadamente em termos estruturais. Por outro lado, a manutenção de elevadas necessidades líquidas de financiamento da economia, ainda que em ligeira diminuição face ao ano anterior. Estes dois fatores, conjugados com a persistência de um baixo crescimento tendencial da economia, contribuíram *inter alia* para avolumar as dúvidas dos investidores internacionais sobre a sustentabilidade das finanças públicas e sobre a dinâmica intertemporal da dívida externa. Estas dúvidas, conjugadas com o agravamento generalizado das tensões nos mercados de dívida soberana no final de 2010 e início de 2011, acabaram por tornar inevitável o pedido de assistência internacional. Pela sua importância, importa detalhar brevemente cada uma das dimensões acima referidas.

A insuficiente consolidação das finanças públicas

O esforço de consolidação orçamental ao longo de 2010 revelou-se claramente insuficiente face à magnitude do desequilíbrio orçamental. O défice das administrações públicas em 2010 – depois de ter em consideração várias alterações metodológicas e fatores extraordinários – situou-se em 9.1 por cento, face a 10.1 por cento em 2009. Por seu turno, o rácio da dívida pública cresceu significativamente, atingindo um nível historicamente elevado. Tanto o défice como a dívida pública situaram-se acima dos objetivos anunciados pelas autoridades, mesmo entrando em consideração com as alterações dos procedimentos contabilísticos e com as transações de montante importante e extraordinário efetuadas ao longo do ano. Apesar de não ter atingido as metas que tinham sido estabelecidas, importa assinalar que a política orçamental, em termos estruturais, foi ligeiramente restritiva, interrompendo assim a tendência expansionista que tinha sido iniciada em 2008. Este facto terá contribuído para mitigar o dinamismo da atividade económica em 2010 (ver “Caixa 1.2 *Impacto da consolidação orçamental sobre o crescimento*

económico no curto prazo", deste Relatório). Aquela melhoria estrutural resultou quer de um aumento da receita, quer de uma diminuição da despesa primária, em percentagem do PIB tendencial. Para esta última contribuiu o impacto da reforma do sistema de Segurança Social implementada em 2007 (ver "Caixa 3.1 A reforma dos sistemas públicos de pensões em Portugal: impacto inicial e perspectivas futuras", deste Relatório).

O processo de consolidação orçamental apenas se iniciou em meados de 2010 e, de forma mais expressiva, com a aprovação do Orçamento de Estado para 2011. De acordo com o Programa de ajustamento económico e financeiro, o défice público deverá diminuir para 5.9 por cento em 2011, 4.5 por cento em 2012 e 3.0 por cento em 2013. Os novos objetivos para o défice orçamental situam-se acima dos anteriormente assumidos pelas autoridades e são claramente mais realistas, tendo em conta a deterioração do cenário macroeconómico e a reclassificação de três empresas do setor dos transportes dentro do perímetro das administrações públicas. Não obstante, a sua concretização pressupõe uma execução rigorosa do orçamento no conjunto das instituições que compõem o setor das administrações públicas, incluindo em 2011.

O insuficiente ajustamento do défice externo

No que se refere às necessidades líquidas de financiamento da economia, observou-se em 2010 uma diminuição de 1.2 pontos percentuais do PIB, mantendo-se ainda assim em níveis elevados, próximos de 9 por cento. A melhoria do défice externo refletiu a redução da taxa de investimento e a estabilização da taxa de poupança interna, em ambos os casos em níveis mínimos históricos. Em termos setoriais, a redução das necessidades líquidas de financiamento traduziu uma diminuição das necessidades de financiamento das administrações públicas, a par de uma estabilização da capacidade de financiamento do setor privado (decorrente de ligeiras reduções tanto da capacidade de financiamento dos particulares como das necessidades de financiamento das sociedades).

O perfil de financiamento externo em 2010 e 2011 revela claramente a fragilidade desta situação. De facto, no quadro de perturbações nos mercados de dívida soberana, observou-se um forte aumento da restritividade das condições de financiamento do setor público nos mercados internacionais e, consequentemente, do sistema bancário português. Neste contexto, as medidas tomadas pelo Conselho da União Europeia, pelos Estados membros e pelo BCE, visando mitigar as tensões nos mercados internacionais, têm sido especialmente relevantes. Em particular, as medidas não convencionais de política monetária do BCE – com destaque para as operações de cedência de liquidez realizadas a taxa de juro fixa e com satisfação integral da procura – têm permitido assegurar o financiamento do sistema bancário doméstico, substituindo em parte o financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso de médio e longo prazo. Neste quadro, o sistema bancário assegurou uma parte significativa do financiamento do setor público em 2010, tornando-se ainda mais dominante no decurso dos primeiros meses de 2011. Adicionalmente, o setor público beneficiou do programa do Eurosistema de aquisição de títulos de dívida de países da área do euro.

O atual défice externo não é sustentável, sendo crucial diminuir significativamente o hiato entre a procura e a oferta internas até ao final do horizonte do Programa de ajustamento económico e financeiro. A concretização de uma posição próxima do equilíbrio da balança corrente e de capital, em paralelo com a consolidação das finanças públicas, será crucial para o restabelecimento da confiança dos investidores na sustentabilidade da dívida externa portuguesa. Esta alteração da perceção sobre a economia portuguesa é uma condição *sine qua non* para a reabertura plena dos mercados financeiros aos agentes nacionais, em particular aos bancos, e consequentemente para o sucesso do Programa.

A economia portuguesa continuou a caracterizar-se por um conjunto significativo de fragilidades de natureza estrutural

O ano de 2010 foi ainda caracterizado pela manutenção de um baixo crescimento tendencial da economia e por um aumento do desemprego estrutural. De acordo com as estimativas disponíveis, o PIB tendencial desacelerou de forma marcada desde 1998, situando-se atualmente no nível de crescimento mais baixo das últimas décadas. Este facto reflete a persistência de fragilidades de carácter estrutural relacionadas com a qualidade dos fatores de produção e o respetivo enquadramento institucional. No que se refere à taxa natural de desemprego, a evidência aponta para um aumento continuado nos últimos anos, no quadro de um aumento da proporção de desempregados de longa duração, de um maior peso das formas contratuais não permanentes, de uma possível mudança do comportamento cíclico dos salários reais e de um aumento do peso dos salários mais baixos (ver “Caixa 4.3 Salários e fluxos no mercado de trabalho”, deste Relatório). A reversão deste conjunto alargado de fragilidades estruturais e a necessidade de reforçar a capacidade competitiva e o potencial de produção das empresas expostas à concorrência internacional estão precisamente no centro dos objetivos preconizados no Programa de ajustamento económico e financeiro.

O importante desafio de concretizar uma desalavancagem do setor bancário e, consequentemente, do setor privado não financeiro

Uma dimensão importante no ajustamento prospetivo da economia portuguesa é a desalavancagem gradual e ordenada do sistema bancário e, consequentemente, do setor privado. Em 2010 e início de 2011, o enquadramento do sistema bancário foi particularmente adverso e implicou um ajustamento do balanço da maioria dos bancos, que incluiu reforços de capital, vendas de ativos, um significativo abrandamento da concessão de crédito e uma intensificação da captação de recursos de clientes. O balanço agregado do sistema bancário nacional registou assim no segundo semestre do ano uma interrupção da dinâmica crescente anteriormente observada. Neste contexto, importa destacar a desaceleração do crédito ao setor privado em 2010, centrada no segmento dos particulares. No início de 2011, o abrandamento do crédito intensificou-se, sendo assinalável tanto no segmento dos particulares como das sociedades não financeiras. No que se refere à evolução dos depósitos do setor privado não financeiro, observou-se um dinamismo significativo na segunda metade de 2010, que prosseguiu no início de 2011. Esta evolução deve ser interpretada à luz da estratégia de financiamento dos bancos, envolvendo nomeadamente um aumento da remuneração dos depósitos de clientes, bem como dos desenvolvimentos da carteira de aplicação dos particulares, num quadro de agravamento das tensões nos mercados financeiros.

A capacidade de ajustamento e resistência aos choques dos bancos portugueses na atual crise financeira tem sido digna de nota. Para esta resistência, três fatores merecem destaque. Em primeiro lugar, o setor bancário assenta num modelo de intermediação relativamente tradicional, com uma base de capital adequada e sem exposição significativa a ativos de elevado risco. Em segundo lugar, as imparidades dos bancos portugueses registaram uma evolução moderada, o que contrasta com outros países onde se observou uma valorização excessiva, e posterior correção, dos preços no mercado imobiliário (ver “Caixa 1.1 Os mercados de habitação na área do euro”, deste Relatório). Finalmente, é de sublinhar a posição relativamente favorável do sistema bancário no quadro europeu, nomeadamente em termos de rentabilidade. Neste enquadramento, as fortes restrições ao financiamento dos bancos nos mercados internacionais refletiram essencialmente o forte aumento do risco soberano. Esta interação com o risco soberano condicionará as perspetivas para o sistema bancário nacional, dada a existência de mecanismos de contágio que se reforçam mutuamente. Neste contexto, o Programa de ajustamento económico e financeiro, para além de definir objetivos estritos no sentido da convergência para uma posição sustentável das finanças públicas, inclui várias medidas conducentes a um processo ordenado de desalavancagem do setor bancário, que não comprometa a concessão de crédito ao setor privado. Estas medidas contemplam *inter alia* a provisão de liquidez ao sistema financeiro, o reforço dos requisitos de

capital dos bancos e a definição de planos individuais de desalavancagem de médio prazo das instituições bancárias (ver "Caixa *O programa de ajustamento económico e financeiro no âmbito do pedido de assistência financeira à União Europeia, aos países membros da área do euro e ao Fundo Monetário Internacional*", deste Relatório).

O Programa de ajustamento económico e financeiro representa uma oportunidade exigente mas fundamentada para alicerçar e lançar um processo de crescimento económico sustentado no médio prazo

O quadro macroeconómico que se antevê para o futuro próximo é particularmente severo. O Programa de ajustamento económico e financeiro contempla uma nova recessão em 2011, de magnitude elevada, que persistirá em 2012. Esta recessão prolongada será acompanhada de uma contração sem precedentes do rendimento disponível real das famílias e de novos aumentos da taxa de desemprego. Em paralelo, o Programa preconiza uma forte alteração do quadro institucional vigente e uma reforma profunda no funcionamento dos mercados de trabalho e de produto, bem como no papel do Estado na economia. Globalmente, e tendo por base uma avaliação comparativa com as melhores práticas a nível europeu, pode concluir-se que as medidas inscritas no programa deverão criar as bases para um crescimento económico sustentável no médio prazo. Adicionalmente, o Programa é equilibrado, nomeadamente ao mitigar o impacto adverso do ajustamento económico sobre os segmentos mais vulneráveis da população. Persistem, não obstante, riscos de implementação significativos, de origem interna e externa. No plano interno, será essencial assegurar um suporte social e político abrangente e estável, assente numa consciência coletiva dos benefícios das medidas no médio e longo prazo, de forma a conter e diminuir a pressão de interesses instalados e desbloquear impasses institucionais. Esta necessidade de um suporte social e político abrangente e estável, que se aproprie e assumo o processo de ajustamento da economia portuguesa, será tanto mais crucial quanto será decisiva para um cumprimento estrito dos objetivos do Programa, mesmo perante eventuais desenvolvimentos externos adversos, e para relançar o processo de crescimento sustentado da economia portuguesa.

Redigido com informação até meados de maio de 2011.

CAIXA | O PROGRAMA DE AJUSTAMENTO ECONÓMICO E FINANCEIRO NO ÂMBITO DO PEDIDO DE ASSISTÊNCIA FINANCEIRA À UNIÃO EUROPEIA, AOS PAÍSES MEMBROS DA ÁREA DO EURO E AO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Ao longo da última década a economia portuguesa registou um crescimento económico muito modesto e um significativo abrandamento do produto potencial. Em simultâneo, o mercado de trabalho foi incapaz de criar empregos em termos líquidos, apresentando sinais de uma forte segmentação, e a taxa de desemprego aumentou de forma persistente.

Este débil desempenho económico foi acompanhado por um aumento gradual do endividamento da economia e uma diminuição da poupança interna, levando a uma deterioração acentuada da posição de investimento internacional.

Em simultâneo, assistiu-se a uma deterioração significativa das finanças públicas portuguesas, o que levantou preocupações crescentes acerca da sua sustentabilidade. Neste contexto, assistiu-se a um aumento dos spreads das taxas de juro da dívida soberana, no quadro de tensões nos mercados de dívida soberana da área do euro.

A interação entre estes desenvolvimentos económicos e financeiros levou ao aparecimento de crescentes dificuldades de financiamento dos agentes públicos e privados. E este processo levou o governo a um pedido de assistência financeira à União Europeia, aos países membros da área do euro e ao Fundo Monetário Internacional no dia 7 de abril de 2011. No âmbito deste pedido foi elaborado um alargado programa de ajustamento económico e financeiro. Os objetivos deste Programa são os de permitir o retorno de Portugal a uma trajetória de crescimento sustentado, num quadro de estabilidade financeira e restaurando a confiança dos participantes nos mercados financeiros internacionais. O Programa cobre o período de 2011-2014 e contempla um financiamento total de 78 mil milhões de euros.

O Programa centra a sua intervenção em três grandes áreas. Em primeiro lugar, será implementado um conjunto de significativas reformas estruturais de forma a aumentar o crescimento potencial, criar empregos e melhorar a competitividade da economia portuguesa (incluindo a implementação de medidas de desvalorização fiscal). Em segundo lugar, o programa apresenta uma estratégia para uma consolidação orçamental credível, baseada em medidas de carácter estrutural e de maior controlo orçamental sobre o conjunto das obrigações do Estado. Em terceiro lugar, o programa promove esforços no sentido de garantir um processo de desalavancagem ordenada do setor financeiro, através de mecanismos de mercado e suportado por um fundo de apoio à recapitalização dos bancos.

O impacto do Programa na economia portuguesa será muito significativo e permitirá corrigir as suas debilidades estruturais mais relevantes. O Programa prevê a correção de inúmeras distorções existentes no funcionamento dos mercados de trabalho e de produto e que constituem um impedimento ao seu crescimento potencial. Estas distorções dificultam uma afetação eficiente dos recursos entre os diferentes setores de atividade e influenciam os preços relativos nesses mercados. A existência de uma forte segmentação em inúmeros mercados e as barreiras à entrada promovidas pela deficiente regulamentação existente reduzem a rentabilidade dos investimentos realizados e dificultam a entrada de novas empresas e a expansão de novos mercados. A mais notória consequência destes problemas é a baixa taxa de crescimento da produtividade potencial.

As principais linhas estratégicas do Programa foram desenhadas para eliminar as restrições ao crescimento económico resultantes dos problemas de funcionamento dos diferentes setores económicos e para garantir uma trajetória sustentável para as finanças públicas.

As reformas estruturais e o aumento da competitividade

As principais medidas estruturais concentram-se em quatro áreas: o mercado de trabalho, o mercado de bens e serviços, o mercado de arrendamento e o sistema judicial. O Programa contém um conjunto abrangente de reformas estruturais que têm como objetivos um maior crescimento potencial, o aumento da competitividade e o ajustamento mais célere da economia. Estas áreas estão no centro das principais fragilidades de natureza estrutural da economia portuguesa e são identificadas, a par da qualificação dos recursos humanos, como os fatores com maior impacto na melhoria das condições do funcionamento da economia e no aumento da produtividade.

Mercado de trabalho

O Programa inclui um vasto conjunto de medidas com o objetivo de aumentar a criação de emprego, reduzir a segmentação do mercado de trabalho e permitir uma evolução dos custos salariais compatível com as condições de mercado prevalecentes ao nível da empresa.

O Programa incide em quatro áreas preferenciais: a revisão da legislação de proteção do emprego, a revisão da proteção no desemprego, uma redução do custo das horas extraordinárias e a promoção da negociação coletiva ao nível da empresa.

A revisão da legislação de proteção ao emprego tem como principais objetivos a promoção da criação de emprego e a redução da segmentação no mercado de trabalho. Para este efeito são alinhadas as indemnizações em caso de despedimento nos contratos a termo e sem termo. Estas indemnizações são também reduzidas, para todos os contratos, alinhando-as com a média da União Europeia. Com vista a reduzir a segmentação do mercado de trabalho é ainda revista a legislação que regulamenta o despedimento com justa causa.

A proteção no desemprego é revista em duas dimensões muito relevantes. Por um lado, é alargado o acesso ao subsídio de desemprego reduzindo-se o número de meses necessários para satisfazer o critério de elegibilidade (prazo de garantia). Por outro lado é reduzido o período de atribuição do subsídio de desemprego, que passa ainda a depender exclusivamente do número de anos de contribuições do desempregado. Estas alterações apenas afetarão os novos contratos.

Finalmente, uma preocupação central do Programa prende-se com o nível e evolução dos custos salariais. Nesta importante dimensão o Programa promove uma redução do custo das horas extraordinárias, de forma a facilitar a adaptação da procura de trabalho às flutuações transitórias da procura no mercado do produto, bem como um forte incentivo à negociação coletiva ao nível da empresa, reforçando o papel das comissões de trabalhadores e limitando a aplicação das portarias de extensão. Neste último caso, a extensão de acordos coletivos assinados entre associações empresariais e sindicais apenas será realizada se estiverem garantidas algumas condições mínimas de representação dessas associações.

Duas outras alterações ao nível do mercado de trabalho merecem referência. Uma dessas medidas promove uma maior segurança nas transições de emprego e a outra promove a criação de emprego e a competitividade das empresas portuguesas. A primeira destas medidas prevê a criação de um fundo, baseado em contas individuais dos trabalhadores, com o objetivo de garantir, de forma parcial, o pagamento das indemnizações em caso de despedimento. Este fundo acompanha o trabalhador, mas as regras de funcionamento não estão completamente definidas no Programa. A segunda medida é designada como desvalorização fiscal e constitui uma redução das contribuições sociais a cargo da empresa. O impacto imediato desta medida é uma redução do preço relativo do trabalho, com o consequente incentivo à criação de emprego. No entanto, esta medida constitui ainda um importante incentivo ao aumento da competitividade da economia. Na implementação desta medida o Programa contempla uma alteração

da estrutura da tributação, neutra em termos de receita fiscal, implicando um aumento dos impostos sobre o consumo e uma diminuição das contribuições patronais para a Segurança Social.

Mercados de bens e serviços

O principal objetivo das medidas destinadas aos mercados de bens e serviços é a promoção da concorrência no setor de bens e serviços não-transacionáveis, a qual promove uma reafecção de recursos favorável ao setor de bens transacionáveis, com impacto sobre a competitividade. As medidas incluídas no Programa implicam ainda uma redução da presença do Estado nas atividades eminentemente empresariais e reforço da independência dos reguladores. A eliminação das “participações preferenciais” (*golden shares*) e de todos os outros direitos especiais do Estado em empresas cotadas está igualmente prevista no Programa.

As medidas do Programa centram-se nos setores da energia, dos transportes e das telecomunicações. No setor energético prevê-se a análise e revisão dos esquemas de apoio às energias renováveis e à cogeração de forma a diminuir o seu impacto no custo de produção de energia. O Programa promove a completa liberalização do mercado e a integração do mercado Ibérico nos setores elétrico e de gás. Nos transportes, o Programa assenta na racionalização das redes de transportes para melhorar a mobilidade e as condições logísticas no país. Nas telecomunicações, o principal objetivo é a redução das barreiras à entrada através da garantia de acesso à rede, por exemplo atribuindo a novos entrantes o direito de utilizar novas frequências para acesso a banda larga sem fios e promovendo a mobilidade de clientes entre as operadoras. O reforço dos poderes e independência do Regulador é também visto como crucial para o aumento da concorrência neste setor.

Mercado da habitação

As melhorias no funcionamento do mercado da habitação têm um impacto transversal na economia portuguesa. Por um lado, permitem melhorar a mobilidade do trabalho, com impacto na produtividade, mas têm também um impacto positivo na redução do nível de endividamento do setor privado. As principais medidas centram-se no mercado de arrendamento, com a revisão do respetivo enquadramento legal no sentido de equilibrar os direitos dos inquilinos e proprietários. Adicionalmente, as medidas incidem também sobre o regime tributário aplicável aos bens imobiliários, com o objetivo de tornar a base de incidência mais próxima do seu valor de mercado. A redução das deduções fiscais associadas ao pagamento de rendas e empréstimos bancários, tende a equilibrar os incentivos ao arrendamento e à aquisição de habitação própria.

Sistema Judicial

A reforma do sistema judicial assume um papel central no Programa, com a ênfase principal a residir na melhoria da sua eficiência, limitando a pendência dos processos e reduzindo o número de processos à espera de julgamento. As condições de funcionamento do sistema colocam em causa o efetivo funcionamento dos mercados na economia portuguesa, afetando a proteção dos direitos legalmente conferidos aos diferentes agentes económicos.

As reformas propostas incidem na adoção de um novo Mapa Judicial e de modelos mais eficientes de gestão dos tribunais. As reformas incluem ainda a criação de dois novos tribunais, um para questões relacionadas com a concorrência e outro para questões relacionadas com os direitos intelectuais e de propriedade.

Política orçamental e medidas orçamentais estruturais

O Programa tem como um dos seus principais objetivos a diminuição do défice das administrações públicas, de acordo com as regras do procedimento dos défices excessivos, para 3.0 por cento do PIB em 2013 (€5224 milhões). Os objetivos para o défice em 2011 e 2012 são agora de 5.9 e 4.5 por cento do PIB (€10068 e €7645 milhões, respetivamente). Esta trajetória só permitirá assegurar a redução do rácio da dívida pública após 2013, apesar do ambicioso programa de privatizações. Globalmente, a estratégia assumida representa um compromisso entre a necessidade de concretizar um esforço de consolidação muito substancial logo no início do Programa, indispensável para restaurar a confiança dos participantes nos mercados financeiros internacionais, sem implicar uma penalização excessiva do crescimento e do emprego no curto prazo.

O objetivo para o défice em 2011 pressupõe uma execução rigorosa do orçamento no conjunto das instituições que compõem o setor das administrações públicas em Contas Nacionais, sem contemplar medidas adicionais significativas. A sua revisão de 4.6 para 5.9 por cento do PIB deve refletir, entre outros fatores, um cenário macroeconómico muito menos favorável e a reclassificação de três empresas do setor dos transportes dentro do perímetro das administrações públicas.

A trajetória definida para o défice das administrações públicas em 2012 e 2013 implica, ainda, a aprovação de um conjunto alargado de medidas visando o crescimento da receita e a diminuição da despesa, no essencial no âmbito dos respetivos orçamentos anuais.

No que se refere à receita, as medidas definidas no Programa concentram-se no aumento dos impostos sobre o consumo e na redução de benefícios e isenções fiscais em várias áreas da tributação, em particular nos impostos sobre o rendimento e no IMI. Na primeira vertente inserem-se: a redução de isenções e a revisão das listas de bens e serviços sujeitos às taxas reduzida e intermédia do IVA; o aumento do Imposto sobre Veículos e do Imposto sobre o Tabaco; a criação de um imposto especial sobre a eletricidade; e, a indexação dos impostos especiais sobre o consumo à inflação subjacente. Na segunda vertente incluem-se: limites mais apertados às deduções à coleta relacionadas com categorias de despesa específicas e a conclusão da convergência do tratamento fiscal dos rendimentos de pensões para o dos rendimentos de trabalho dependente, no IRS; a abolição das taxas reduzidas, a limitação da dedução de perdas aos 3 anos seguintes e a redução de vários benefícios fiscais, no IRC; e, a eliminação das isenções temporárias e a revisão de valores matriciais, no IMI.

Do lado da despesa, as medidas previstas no Programa afetam todas as rubricas de forma significativa. Quanto às despesas com pessoal, o Programa confirmou o congelamento da tabela salarial, a limitação às promoções e progressões e o controlo apertado das admissões já incluídos na atualização do Programa de Estabilidade de março de 2010. Adicionalmente, considera-se a diminuição dos encargos das administrações públicas com os subsistemas de saúde dos funcionários públicos. As despesas com pessoal serão ainda influenciadas pela racionalização da administração central, com particular destaque para a reorganização da rede escolar. Estas deverão contribuir também para a diminuição substancial do consumo intermédio no horizonte do Programa. No que respeita às prestações sociais em dinheiro, são de sublinhar a redução das pensões acima de €1500 mensais em média em 5 por cento e a suspensão da aplicação das regras de atualização das pensões. A despesa com subsídios de desemprego deverá ser significativamente contida na sequência da alteração das regras referentes a esta prestação, enquanto as prestações não contributivas serão ainda influenciadas pela aplicação da condição de recursos. As prestações sociais em espécie, no essencial relacionadas com o Serviço Nacional de Saúde, deverão registar uma redução acentuada. As transferências para a administração regional e local sofrerão cortes, com impacto potencial em diversas rubricas da despesa. A redução de custos operacionais, o aumento das tarifas e a revisão de planos de investimento nas empresas de capitais públicos deverá também contribuir significativamente para a diminuição do défice das administrações públicas. Finalmente, as

despesas de capital serão ainda afetadas por uma orientação geral no sentido de atribuir prioridade aos investimentos cofinanciados pela União Europeia.

Uma importante dimensão do Programa prende-se com a implementação de medidas orçamentais de carácter estrutural. O objetivo destas medidas é o de melhorar a eficiência da administração pública através da eliminação das duplicações de serviços, da simplificação processual e da reorganização de serviços. A concretização dos objetivos orçamentais requer a alteração do quadro geral das regras e procedimentos orçamentais. Neste contexto, é crucial a implementação rigorosa das alterações à Lei do Enquadramento Orçamental, incluindo a criação do Conselho de Finanças Públicas, de forma a permitir uma evolução da despesa pública compatível com a capacidade da economia para além do horizonte do Programa. O Programa destaca ainda a importância da revisão do quadro legal de financiamento das administrações local e regional.

No âmbito do funcionamento do setor público destaca-se a preocupação do Programa com a exposição financeira do Estado face às Parcerias Público-Privadas (PPP) e o conjunto das empresas públicas. O Programa prevê uma racionalização do setor empresarial do Estado e uma forte redução dos seus custos operacionais. No âmbito das PPP está prevista uma detalhada análise de todos os contratos de PPP e concessões existentes, com o objetivo de definir as possibilidades de renegociação destes contratos de forma a reduzir as obrigações financeiras do Estado, sem colocar em causa os direitos legítimos dos investidores.

As medidas relativas ao setor da saúde assumem um papel de relevo no âmbito dos objetivos estruturais para as administrações públicas. As despesas relacionadas com o Serviço Nacional de Saúde (SNS) deverão registar uma redução acentuada, decorrente de diversas medidas na área da prescrição e comparticipação de medicamentos, da racionalização da rede de instituições do SNS e da melhoria da gestão dos hospitais-empresa. O Programa tem como objetivos a redução das despesas com medicamentos para 1.25% do PIB no final de 2012 e para 1% em 2013, em linha com a média da UE.

Finalmente, o Programa prevê uma aceleração do plano de privatizações do Governo, que inclui empresas nos setores dos transportes, comunicações e seguros. No caso das maiores empresas só se prevê uma alienação parcial. O Programa prevê receitas de privatização até 2013 de 5.5 mil milhões de euros.

O sistema financeiro

O sistema bancário português tem vindo a apresentar uma forte capacidade de resistência e adaptação, num enquadramento caracterizado por desafios particularmente adversos. Os bancos portugueses conseguiram assegurar sem perturbações o financiamento do setor privado, mantendo simultaneamente níveis globalmente adequados de solvabilidade e de rendibilidade. Esta capacidade de resistência não se poderá dissociar do modelo de negócio relativamente conservador adotado pelos bancos portugueses, da inexistência de sobrevalorização no mercado imobiliário e de uma elevada exposição a contrapartes e segmentos de mercado com probabilidades de incumprimento relativamente reduzidas. Contudo, dado o seu papel central no financiamento da economia portuguesa, o sistema bancário regista um significativo grau de alavancagem, encontrando-se particularmente dependente do acesso a financiamento nos mercados internacionais. Na sequência de sucessivos *downgrades* de *ratings* da dívida soberana – no contexto da crise de dívida soberana noutros países da área do euro – as condições de financiamento dos bancos deterioram-se de forma acentuada, tendo-se assistido a um aumento do financiamento junto do Eurosistema. Num futuro próximo, o sistema bancário enfrenta um conjunto de desafios significativos. De facto, a economia portuguesa irá registar um período prolongado de ajustamento dos seus desequilíbrios estruturais, o que inclui não apenas uma trajetória ambiciosa de consolidação orçamental, mas também uma desalavancagem gradual face aos atuais elevados níveis de endividamento dos diferentes

setores da economia. Este ajustamento implicará uma materialização adicional do risco de crédito e de mercado, exercendo necessariamente pressão sobre os rácios de capital dos bancos.

Neste contexto, uma das prioridades do Programa consiste num ajustamento do sistema bancário por via de um processo de desalavancagem equilibrado e gradual, acompanhado por um reforço da solvabilidade dos bancos. O Programa engloba várias medidas para assegurar a estabilidade do sistema financeiro, sem comprometer a concessão de crédito ao setor privado. Existem quatro dimensões do Programa que merecem destaque. Em primeiro lugar, o Programa inclui diversas medidas para assegurar que o sistema bancário dispõe da liquidez necessária, incluindo o reforço dos ativos disponíveis como colateral e a emissão de obrigações com garantia estatal até ao montante global de 35 mil milhões de euros¹. Em segundo lugar, o Banco de Portugal e o BCE, com o apoio da Comissão Europeia e do FMI, irão solicitar aos bancos planos específicos de financiamento de médio prazo até ao final de junho de 2011. Estes planos terão de ser consistentes com um conjunto de metas regulares para os rácios de alavancagem, tendo por base um cenário macroeconómico comum e pressupondo uma redução do financiamento junto do Eurosistema no horizonte do Programa. Contudo, este processo de desalavancagem gradual terá em consideração a necessidade de continuar a apoiar os setores mais produtivos da economia, incluindo as PME's. Em terceiro lugar, o Banco de Portugal irá solicitar aos bancos que atinjam um rácio *Core Tier 1* de 9 por cento até ao final de 2011 e de 10 por cento até ao final de 2012. Esta medida reforça a exigência imposta anteriormente pelo Banco de Portugal, que solicitava que os bancos atingissem um rácio *Core Tier 1* de 8 por cento até ao final de 2011, partilhando o mesmo objetivo, ou seja, promover o reforço dos níveis de capital num enquadramento particularmente adverso. Os bancos deverão cumprir as novas exigências de capital através do recurso a soluções privadas de mercado. Contudo, caso os bancos não consigam atingir estas metas no horizonte especificado, o Programa inclui um fundo de apoio à recapitalização dos bancos para apoiar o cumprimento desta exigência, envolvendo um montante global de 12 mil milhões de euros². Finalmente, o Banco de Portugal irá intensificar o acompanhamento do sistema bancário e fortalecer a sua regulação e supervisão. Tal inclui, *inter alia*, o reforço da metodologia de avaliação da solvabilidade e desalavancagem – que será a base das avaliações trimestrais das equipas tripartidas da UE/FMI/BCE –, a definição de um programa especial de inspeções *on-site*, e a inclusão de um novo rácio de incumprimento no conjunto de indicadores macroprudenciais regularmente publicados.

Adicionalmente, os mecanismos de intervenção precoce e resolução serão aperfeiçoados, em linha com os trabalhos em curso na União Europeia e com as boas práticas internacionais. Por seu turno, a legislação sobre as garantias dos depósitos será revista para fortalecer a proteção dos depositantes. Finalmente, o enquadramento legal será revisto para facilitar os processos de reestruturação da dívida de empresas e particulares. Esta revisão irá incluir alterações do Código de Insolvência e será complementada com uma intensificação do acompanhamento da situação das empresas e dos particulares, incluindo o desenvolvimento de planos de contingência para gerir de forma eficiente eventuais problemas decorrentes do endividamento excessivo destes setores.

Este Programa é bastante ambicioso e pressupõe passos importantes para assegurar uma posição mais sustentável do sistema bancário num horizonte de médio prazo, assegurando simultaneamente a consistência com o inevitável processo de ajustamento macroeconómico da economia portuguesa. A recuperação da confiança dos participantes nos mercados financeiros internacionais será essencial para assegurar um regresso dos bancos ao financiamento nos mercados.

¹ Tendo por base as regras anteriormente definidas na Lei n.º 60-A/2008 e especificadas na Portaria n.º 1219-A/2008.

² Tendo por base as regras já definidas na Lei n.º 63-A/2008 e especificadas na Portaria n.º 493-A/2009, que impõem diversas limitações à gestão das instituições que recorram a esta medida de apoio.

Quadro 1

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 2007-2010

	Unidades	2007	2008	2009	2010
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho					
Inflação (IHPC)	tva em %	2.4	2.7	-0.9	1.4
Bens	tva em %	2.2	2.4	-2.4	1.7
Serviços	tva em %	2.8	3.1	1.3	1.0
Inflação (IPC)	tva em %	2.5	2.6	-0.8	1.4
Deflator do PIB	tva em %	3.2	1.6	0.5	1.0
Deflator do consumo privado	tva em %	3.0	2.5	-2.4	1.6
Deflator das exportações de bens e serviços	tva em %	1.9	2.5	-4.4	4.3
Deflator das importações de bens e serviços	tva em %	1.3	5.0	-8.5	4.7
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^(a)	tva em %	4.1	3.1	3.3	1.5
Remunerações nominais por trabalhador, setor privado ^(b)	tva em %	5.1	3.3	2.5	2.0
Custos unitários de trabalho, total da economia ^(a)	tva em %	1.6	3.6	3.1	-1.4
Custos unitários de trabalho, setor privado ^(b)	tva em %	2.4	3.9	2.4	-1.4
II. Despesa, rendimento e poupança					
Produto interno bruto (PIB)	tv em %	2.4	0.0	-2.5	1.3
Procura interna total	tv em %	2.0	0.9	-2.9	0.7
Consumo privado	tv em %	2.5	1.4	-1.1	2.2
Consumo público	tv em %	0.5	0.5	3.7	1.8
Formação bruta de capital fixo	tv em %	2.6	-0.3	-11.2	-5.0
Exportações de bens e serviços	tv em %	7.6	-0.1	-11.6	8.8
Importações de bens e serviços	tv em %	5.5	2.3	-10.6	5.2
Rendimento disponível dos particulares (RD)	tv em %	1.9	1.8	3.2	0.9
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas	tv em %	1.7	1.8	3.7	0.8
Taxa de poupança interna	em % do PIB	12.7	10.6	9.2	9.2
Setor privado ^(d)	em % do PIB	13.3	11.9	16.2	15.7
Particulares	em % do RD	7.0	7.1	10.9	9.8
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	4.7	4.8	9.2	8.0
Empresas	em % do PIB	8.4	6.8	8.1	8.5
Administrações públicas	em % do PIB	-0.7	-1.3	-7.0	-6.6
III. Emprego e desemprego					
Emprego total ^(d)	tva em %	-0.1	0.5	-2.6	-1.5
Emprego por conta de outrem ^(d)	tva em %	0.1	0.3	-1.8	-0.2
Taxa de desemprego	média anual em %	8.0	7.6	9.5	10.8
IV. Balança de pagamentos (base de transações)					
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-8.8	-11.1	-10.1	-8.8
Balança corrente	em % do PIB	-10.1	-12.6	-10.9	-9.9
Balança de bens	em % do PIB	-11.3	-13.4	-10.6	-10.4
Balança de capital	em % do PIB	1.2	1.5	0.8	1.1
V. Taxas de câmbio					
Índice cambial efetivo nominal ^(e)	tva em %	0.9	1.2	0.4	-1.7
Índice cambial efetivo real					
Ajustado pelos custos unitários de trabalho relativos ^(f)	tva em %	0.2	1.2	0.7	-2.3
Ajustado pelo índice de preços no consumidor relativo	tva em %	1.0	0.3	-0.8	-2.0
VI. Taxas de juro					
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	4.8	3.3	0.7	1.0
Taxa de rentabilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	4.5	4.0	3.9	6.5
Taxas de juro sobre saldos de OIFM ^(g)					
Empréstimos a particulares, habitação	em %, Dez.	5.5	5.9	2.0	2.1
Empréstimos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	6.2	6.1	3.3	3.8
Depósitos e equiparados até 2 anos	em %, Dez.	3.6	4.0	1.7	2.2
VII. Índice de cotações de ações (PSI-Geral)					
	tvh 31-Dez.	18.3	-49.7	40.0	-6.2
VIII. Depósitos e empréstimos bancários ao setor residente^(h)					
Depósitos do setor privado não financeiro	tvh Dez.	5.7	10.6	2.1	5.4
Empréstimos ⁽ⁱ⁾					
Setor não monetário, exceto Administrações Públicas	tva Dez.	10.7	7.7	2.2	2.0
Instituições financeiras não monetárias	tva Dez.	27.0	17.4	4.5	3.1
Sociedades não financeiras	tva Dez.	11.2	10.5	1.9	1.2
Particulares	tva Dez.	9.0	4.6	2.3	2.0
IX. Finanças públicas					
Saldo global das administrações públicas ^(j)	em % do PIB	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	-0.2	-0.5	-7.2	-6.1
Dívida pública bruta consolidada	Dez., em % do PIB	68.3	71.6	83.0	93.0

Notas: (a) As remunerações por trabalhador por conta de outrem incluem: valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social. Série consistente calculada a partir da informação e metodologia das Contas Nacionais base 2006. Para mais detalhes, ver "Caixa 2 Custos unitários do trabalho relativos em Portugal: questões metodológicas e evolução na última década", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Verão 2010. (b) Setor privado – conjunto da economia excluindo as administrações públicas e os hospitais empresariais. (c) Poupança agregada de todos os agentes económicos exceto as administrações públicas. (d) Dados das Contas Nacionais do INE. (e) Uma variação positiva representa uma apreciação em termos efetivos; uma variação negativa representa uma depreciação. (f) Custos unitários de trabalho relativos no total da economia. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses. (g) Calculadas como médias das taxas de juro sobre saldos de empréstimos e depósitos de OIFM, denominados em euros face a residentes na área do euro, para cada setor e/ou finalidade, em cada classe de prazo contratual, ponderadas pelos respetivos montantes em dívida em final de mês. (h) Saldos em fim do mês. (i) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários de fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A evolução dos empréstimos bancários em dezembro de 2010 foi condicionada de forma significativa pela venda de empréstimos por parte do BPN à Parvalorem. Desta forma, os valores relativos a dezembro de 2010 encontram-se corrigidos desta operação. (j) De acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. **tva:** Taxa de variação anual; **tvh:** Taxa de variação homóloga; **tv:** Taxa de variação real.

1. ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL

A atividade económica mundial recuperou em 2010, após a mais profunda recessão económica global do pós-guerra. A economia mundial beneficiou do impulso da inversão do ciclo de existências e das políticas monetária e fiscal expansionistas, a par de alguma diminuição da turbulência nos mercados financeiros a nível global, não obstante a eclosão da crise da dívida soberana em alguns países da área do euro. Em termos médios anuais, o PIB mundial aumentou 5 por cento em 2010, após uma queda de 0.5 por cento em 2009¹ (Quadro 1.1). Embora com alguma diferenciação por regiões, a recuperação económica foi extensiva aos principais parceiros comerciais de Portugal, o que resultou num crescimento robusto da procura externa dirigida à economia portuguesa. Em paralelo, observou-se em 2010 e nos primeiros meses de 2011 um aumento significativo dos preços das matérias-primas a nível mundial que atingiram níveis muito elevados.

Na área do euro, o ano de 2010 ficou, contudo, igualmente marcado pela crise da dívida soberana. A deterioração da confiança dos mercados financeiros na sustentabilidade das finanças públicas em vários países da área do euro que apresentavam níveis de dívida e défice públicos elevados e fragilidades estruturais, entre os quais Portugal, resultou numa nova vaga de turbulência nos mercados financeiros internacionais. As medidas tomadas pelas principais autoridades europeias e nacionais surtiram, em geral, um efeito estabilizador nos mercados financeiros, mas as tensões nos mercados de dívida soberana e bancária dos países considerados mais vulneráveis pelos investidores internacionais, com destaque para a Grécia, Irlanda e Portugal continuaram ao longo de 2010 e intensificaram-se em 2011. A Grécia e a

Quadro 1.1

PIB TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PORCENTAGEM					
	Peso no PIB mundial em 2010 ^(a)	2008	2009	2010	
Economia mundial	100.0	2.9	-0.5	5.0	
Com base em taxas de câmbio de mercado		1.6	-2.1	3.9	
Economias avançadas	52.3	0.2	-3.4	3.0	
EUA	19.7	0.0	-2.6	2.9	
Japão	5.8	-1.2	-6.3	4.0	
Área do euro	14.6	0.3	-4.1	1.7	
Alemanha	4.0	0.7	-4.7	3.5	
França	2.9	0.1	-2.5	1.5	
Itália	2.4	-1.3	-5.2	1.2	
Espanha	1.8	0.9	-3.7	-0.1	
Reino Unido	2.9	-0.1	-4.9	1.3	
Novas economias industrializadas da Ásia ^(b)	3.9	1.8	-0.8	8.4	
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	47.7	6.1	2.7	7.3	
Europa Central e de Leste	3.4	3.2	-3.6	4.2	
Comunidade de Estados Independentes	4.2	5.3	-6.4	4.6	
Rússia	3.0	5.2	-7.8	4.0	
Países asiáticos em desenvolvimento	24.0	7.7	7.2	9.5	
China	13.6	9.6	9.2	10.3	
Índia	5.4	6.2	6.8	10.4	
América Latina	8.6	4.3	-1.7	6.1	
Médio Oriente e Norte de África	5.0	5.1	1.8	3.8	
África Subsariana	2.4	5.6	2.8	5.0	

Fontes: Eurostat, FMI e Thomson Reuters.

Notas: (a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra. (b) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.

¹ Valores baseados no PIB avaliado em paridades de poder de compra. Com base em taxas de câmbio de mercado, a variação anual do PIB mundial aumentou de -2.1 para 3.9 por cento.

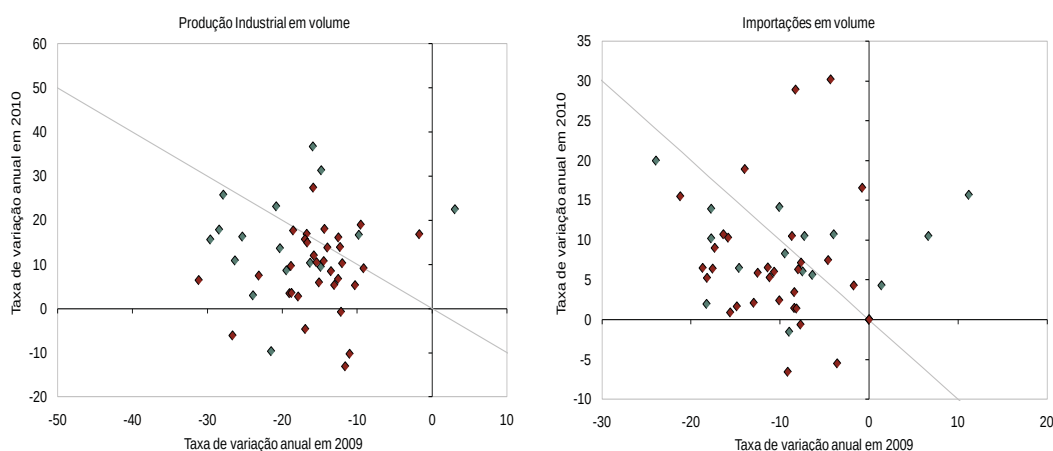
Irlanda solicitaram ajuda financeira internacional no final de abril e novembro de 2010, respetivamente, e Portugal tomou a mesma iniciativa no início de abril de 2011.

A recuperação da atividade económica mundial tornou-se mais sustentada em 2010, embora com uma significativa heterogeneidade entre regiões a nível mundial

O crescimento do PIB mundial em 2010 beneficiou do dinamismo do setor industrial e do comércio internacional, em particular na primeira metade do ano, associado em grande medida à necessidade de restabelecimento de existências ao longo do processo produtivo (Gráfico 1.1). Na segunda metade de 2010, o impulso dado por esses fatores diminuiu, mas o aumento do grau de utilização da capacidade produtiva disponível, as políticas económicas acomodatórias e a melhoria da confiança dos agentes económicos e das condições financeiras terão contribuído para uma reanimação do investimento e para reduzir as quedas do emprego. Ocorreu também um fortalecimento do consumo privado, embora permaneça ainda condicionado por uma melhoria muito gradual das condições no mercado de trabalho e pela necessidade das famílias reajustarem os seus balanços nalgumas economias avançadas. Neste contexto, os fatores de crescimento tornaram-se mais abrangentes e a recuperação económica mundial tornou-se mais sustentada. A incerteza diminuiu, mas permanecem alguns riscos decorrentes nomeadamente das condições ainda desfavoráveis nos mercados de trabalho e de habitação nalgumas economias avançadas, dos efeitos do aumento dos preços das matérias-primas na procura global, da persistência dos desequilíbrios macroeconómicos globais e dos receios quanto à sustentabilidade das finanças públicas e à vulnerabilidade dos sistemas financeiros, com destaque para algumas economias europeias. Por seu turno, o comércio internacional atingiu no final de 2010 um nível próximo do pico observado antes da crise financeira. A recuperação do comércio mundial está associada, em grande medida, à dissipação dos efeitos que suscitaram a rutura do comércio em 2009 e se revelaram temporários, nomeadamente aqueles associados à quebra generalizada de confiança e ao elevado nível de incerteza que levaram os agentes económicos a reduzir ou adiar despesas de consumo e investimento, bem como as dificuldades de acesso a crédito comercial no contexto da intensificação da crise financeira. Adicionalmente, o fenómeno de especialização vertical da produção a nível mundial observado nos últimos anos, que terá contribuído para acentuar a queda dos fluxos de comércio em 2009, terá da mesma forma exacerbado a recuperação em 2010.

Gráfico 1.1

PRODUÇÃO INDUSTRIAL E IMPORTAÇÕES DE BENS POR PAÍS



Fonte: CPB (Monthly World Trade Monitor).

Nota: Economias avançadas marcadas a vermelho; economias de mercado emergentes marcadas a verde.

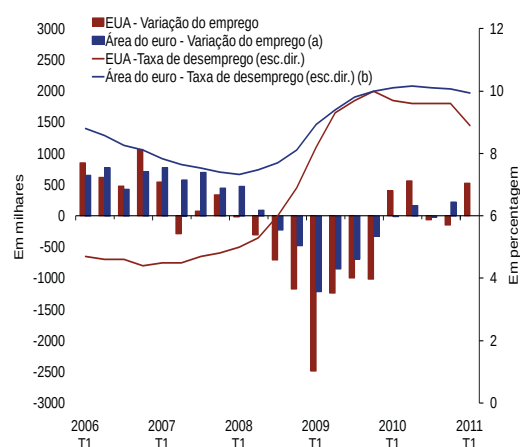
O ritmo de crescimento económico diferiu substancialmente entre as várias regiões mundiais, com as economias de mercado emergentes a revelarem uma dinâmica mais forte. Continuou a registar-se um ritmo de crescimento mais elevado nas economias de mercado emergentes asiáticas, próximo de 10 por cento em 2010, mas observou-se também uma significativa recuperação nas economias emergentes de outras regiões económicas. Nas economias avançadas, a recuperação económica foi relativamente modesta, em particular tendo em conta a forte recessão ocorrida em 2009. O crescimento do PIB nas economias avançadas situou-se em 3.0 por cento em 2010, após uma queda de 3.4 por cento no ano anterior.

Os desenvolvimentos nos mercados de trabalho e de habitação continuaram a condicionar significativamente o crescimento da procura privada nas duas maiores economias mundiais

Nos Estados Unidos da América (EUA), depois do fim da recessão económica em meados de 2009, a atividade económica recuperou de forma moderada até ao final de 2010. O PIB no quarto trimestre de 2010 situava-se ao mesmo nível do observado no quarto trimestre de 2007, que segundo o *National Bureau of Economic Research (NBER)* foi o pico que antecedeu o último período recessivo. Ao longo do ano, notou-se algum abrandamento da atividade no segundo e terceiro trimestres de 2010, que suscitou receios acerca da sustentação da recuperação económica e motivou a adoção de novas medidas de estímulo económico, quer ao nível da política orçamental quer da política monetária. Em termos médios anuais, o PIB cresceu 2.9 por cento em 2010, após uma queda de 2.6 por cento no ano anterior. O crescimento do PIB assentou essencialmente na recuperação da procura interna privada. O consumo privado apresentou um crescimento moderado ao longo do ano, num contexto de alguma recuperação da confiança dos consumidores, mas de fraco crescimento do rendimento disponível. O rendimento das famílias continuou a ser significativamente afetado pela situação no mercado de trabalho: a criação de emprego foi muito fraca ao longo de 2010 (Gráfico 1.2), a taxa de desemprego diminuiu muito gradualmente, mantendo-se num nível historicamente elevado (quase 9 por cento em março de 2011) e o crescimento dos salários manteve-se num nível baixo. A taxa de poupança das famílias manteve-se relativamente estável em 2010 (em cerca de 6 por cento, em termos médios anuais), após os aumentos observados nos dois anos anteriores. Por seu turno, o investimento não residencial recuperou em 2010, num contexto de elevada confiança dos empresários, e o contributo da variação de existências para o crescimento do PIB tornou-se significativamente positivo (em 1.4 p.p.). Em contrapartida, a situação no mercado de habitação continuou fraca: após a forte correção nos anos anteriores, as vendas de

Gráfico 1.2

EUA E ÁREA DO EURO | VARIAÇÃO DO EMPREGO E TAXA DE DESEMPREGO

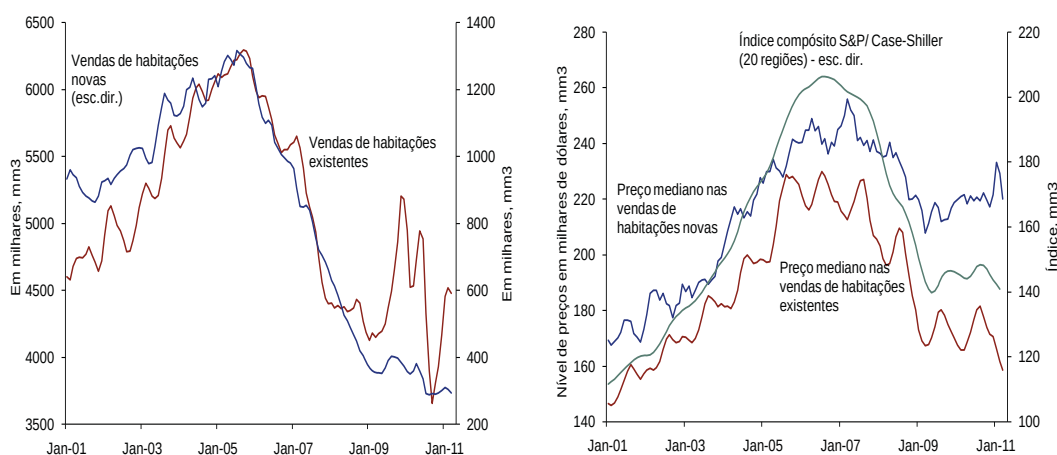


Fontes: Eurostat e Thomson Reuters.

Nota: (a) Dados até ao quarto trimestre de 2010.

Gráfico 1.3

EUA - INDICADORES DO MERCADO DA HABITAÇÃO



Fonte: Thomson Reuters.

habitações continuaram anémicas e os preços apenas apresentaram evidência de alguma estabilização (Gráfico 1.3). Neste contexto, o investimento residencial voltou a registar uma queda de 3 por cento em 2010 após as quedas muito elevadas nos anos anteriores, o que traduz uma contração acumulada de quase 60 por cento desde 2005. Relativamente ao comércio externo, o crescimento das exportações no contexto da recuperação do comércio mundial (11.7 por cento) foi superado pelo crescimento das importações (12.6 por cento), pelo que o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB foi negativo (-0.5 p.p.).

As perspetivas para a economia norte-americana sugerem a continuação da recuperação da procura privada, apoiada pelas medidas de estímulo económico. Em dezembro de 2010, foi aprovado um novo pacote que prolonga as reduções de impostos e os apoios aos desempregados em vigor e deverá ascender respetivamente a cerca de 2.6 e 2.9 por cento do PIB nos anos fiscais de 2011 e 2012. Contudo, subsiste alguma incerteza quanto à sustentação da recuperação económica dada a situação ainda fraca nos mercados de trabalho e de habitação, as condições de crédito ainda difíceis para alguns setores e a necessidade das famílias continuarem a ajustar a sua situação financeira. Adicionalmente, a possibilidade de propagação da turbulência financeira associada à crise da dívida soberana na área do euro e de novos aumentos dos preços das matérias-primas poderão também condicionar a recuperação económica nos EUA.

A economia da área do euro continuou também a recuperar ao longo de 2010. Desde o fim da recessão, que à semelhança dos EUA ocorreu no segundo trimestre de 2009, o crescimento da atividade económica na área do euro foi, em geral, mais fraco do que nos EUA. Em termos médios anuais, o crescimento do PIB na área do euro em 2010 situou-se em 1.7 por cento, depois de uma queda de cerca de 4 por cento em 2009. O crescimento económico beneficiou em larga medida dos contributos das exportações líquidas e da variação de existências (0.8 e 0.5 p.p., respetivamente). O consumo privado apresentou uma recuperação modesta (de -1.1 para 0.8 por cento) e a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) registou uma nova queda, que acresceu à diminuição significativa observada no ano anterior. Em particular, o investimento em construção residencial continuou bastante fraco dado o processo de correção em curso nos mercados de habitação de vários países da área do euro (ver "Caixa 1.1 Os mercados de habitação na área do euro", deste Relatório). O ritmo de crescimento do PIB foi mais forte na primeira metade do ano e beneficiou do dinamismo da produção e do comércio internacionais, mas o abrandamento no final de 2010 terá estado também relacionado com os efeitos adversos das condições meteorológicas em alguns países europeus. Observou-se também alguma diferenciação entre países. Enquanto a generalidade dos

países da área do euro beneficiou da recuperação do comércio internacional em 2010, o desempenho em algumas economias continuou consideravelmente limitado por processos de ajustamento interno em certos setores, por exemplo no setor da construção ou no setor bancário, e pelos efeitos da crise da dívida soberana.

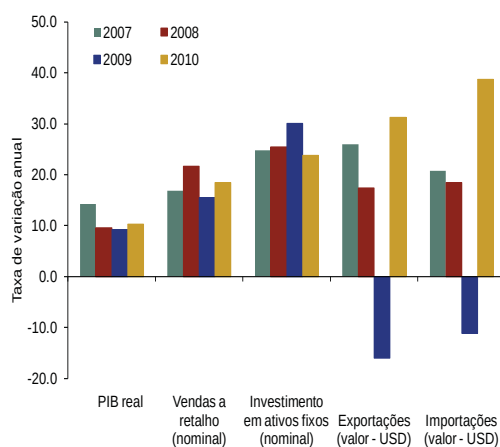
O dinamismo da atividade económica internacional sugere a continuação de perspetivas favoráveis para as exportações da área do euro, o que é aliás atestado pela continuação do forte crescimento das encomendas externas à indústria transformadora no início de 2011. Num contexto em que a taxa de utilização da capacidade na indústria está próxima da média de longo prazo, a continuada robustez do setor externo, a par com o nível elevado da confiança dos empresários, deverão contribuir para uma recuperação do investimento. Em contraste, o consumo privado deverá continuar condicionado por uma evolução moderada do rendimento disponível das famílias, no contexto das fracas condições que persistem no mercado de trabalho (Gráfico 1.2). O emprego na área do euro estabilizou genericamente ao longo do ano e a taxa de desemprego manteve-se bastante elevada ao longo de 2010 (cerca de 10 por cento), embora coexistam situações bastante diferentes entre países. Os efeitos negativos no rendimento disponível dos aumentos dos preços das matérias-primas e a necessidade de consolidação orçamental em alguns países poderão também afetar a recuperação da procura interna. Adicionalmente, a persistência de vulnerabilidades nos mercados de dívida soberana e bancária de alguns países, e a possibilidade de propagação a outros países e segmentos dos mercados financeiros, permanecem como um fator de risco para a economia da área do euro.

A economia chinesa continuou a crescer fortemente

O PIB na China aumentou 10.3 por cento em 2010, em termos médios anuais, refletindo o dinamismo do setor industrial e o estímulo orçamental. Os indicadores de atividade económica sugerem algum rebalanceamento do padrão de crescimento em 2010, nomeadamente uma aceleração do consumo privado e um abrandamento do investimento (Gráfico 1.4). Relativamente ao setor externo, as exportações cresceram menos do que as importações em 2010 (a preços correntes, 31.3 e 38.7 por cento, respetivamente), mas o excedente comercial manteve-se elevado. O crescimento da atividade económica na China foi mais forte no primeiro trimestre de 2010 e abrandou nos trimestres seguintes. Em paralelo com um forte crescimento do crédito no início do ano, os preços do imobiliário aceleraram na primeira metade do ano, suscitando receios de um sobreaquecimento da economia. A tomada de

Gráfico 1.4

CHINA - INDICADORES DE ATIVIDADE ECONÓMICA



Fonte: CEIC.

medidas restritivas para o mercado imobiliário e de contenção monetária surtiu efeito e o crédito e os preços do imobiliário abrandaram. Em contrapartida, os preços no consumidor aceleraram ao longo de 2010 e início de 2011, em particular os preços dos bens alimentares. Ao excedente comercial acresceu novamente um afluxo significativo de investimento direto estrangeiro, pelo que as reservas em divisas da China continuaram a aumentar significativamente num contexto em que a taxa de câmbio efetiva não registou alterações significativas. Em 2010, o renminbi depreciou 2.0 e 0.6 por cento em termos nominais e reais efetivos, respetivamente. Refira-se que, desde que as autoridades chinesas anunciaram a reforma do regime cambial e o aperfeiçoamento da flexibilidade da taxa de câmbio do renminbi, em 19 de junho de 2010, a taxa de câmbio do renminbi observou uma tendência de apreciação face ao dólar (4.8 por cento até ao final de abril de 2011) e de depreciação face ao euro e ao iene (14.0 e 6.1 por cento, respetivamente).

A procura externa dirigida a Portugal recuperou de forma significativa em 2010

A recuperação económica nos principais parceiros de Portugal em 2010 resultou num crescimento significativo das importações desses países e traduziu-se numa recuperação da procura externa dirigida a Portugal (Quadro 1.2). Contudo, é de referir que as importações destas economias continuam globalmente ainda em níveis inferiores aos registados antes da queda muito forte observada em 2009.

A atividade económica em Espanha, que constitui o principal mercado de exportação de Portugal, continuou fraca em 2010, em virtude de ter continuado a ser significativamente afetada pelo ajustamento no setor da construção. No entanto, o crescimento das exportações espanholas, em linha com a recuperação do comércio internacional, terá contribuído para o ressurgir da procura desta economia dirigida a Portugal, no contexto do fenómeno de especialização vertical da produção observado nos últimos anos. Após as quedas observadas na segunda metade de 2008 e em 2009, o PIB apresentou variações trimestrais positivas em 2010, embora bastante baixas, pelo que o desempenho da economia espanhola foi dos mais fracos dos países da área do euro, refletindo um impacto mais pronunciado da crise financeira. Em termos médios anuais, o PIB registou uma ligeira queda em 2010 (-0.1 por cento, face a -3.7 por cento em 2009). O investimento no setor da construção caiu cerca de 11 por cento em 2010, depois de uma queda de cerca de 12 por cento no ano anterior. O processo de consolidação orçamental terá implicado uma redução do contributo da despesa pública para o crescimento do PIB. Em contraste, quer a FBCF em máquinas, equipamento e material de transporte quer o consumo das famílias recuperaram em 2010, embora de forma modesta no contexto do processo de reestruturação dos balanços e diminuição do endividamento (depois das quedas significativas em 2008 e 2009, registaram um crescimento médio anual de 1.8 e 1.3 por cento, respetivamente). Observou-se sobretudo algum dinamismo destas componentes da despesa na primeira metade do ano, que terá estado relacionado com movimentos de antecipação do aumento do IVA no segundo semestre. Em particular, o consumo das famílias terá continuado a ser negativamente afetado pela situação muito desfavorável no mercado de trabalho. O

Quadro 1.2

IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS DE ALGUNS DOS PRINCIPAIS MERCADOS DE DESTINO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS | TAXA DE VARIAÇÃO REAL

	Pesos 2010^(a)	2008	2009	2010
Espanha	26.6	-5.3	-17.8	5.4
Alemanha	13.0	2.9	-9.4	12.4
França	11.8	0.3	-10.6	7.8
Reino Unido ^(b)	5.5	-1.3	-12.0	8.6
EUA	3.6	-2.6	-13.8	12.6
Itália	3.8	-4.4	-13.8	10.3

Fontes: Eurostat, Thomson Reuters e UK-ONS.

Notas: (a) Peso nas exportações portuguesas; (b) Exclui os efeitos da fraude do IVA, de acordo com estimativas do Instituto de Estatística do Reino Unido.

emprego continuou, em geral, a cair e a taxa de desemprego a aumentar (situando-se em 20.7 por cento, em março de 2011). A recuperação modesta do consumo privado baseou-se, sobretudo, numa diminuição significativa da taxa de poupança das famílias em 2010 (a média anual situou-se em cerca de 13 por cento do rendimento disponível, face a cerca de 18 por cento em 2009, que constituiu um dos valores mais elevados da área do euro nesse ano). Em paralelo, o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB em 2010 foi positivo (1.0 por cento). De facto, no contexto da recuperação da economia internacional, as exportações espanholas recuperaram significativamente (crescimento de 10.3 por cento, em média anual), enquanto as importações tiveram um aumento mais modesto (5.4 por cento). As perspetivas para a economia espanhola deverão continuar a ser significativamente afetadas pelo processo de ajustamento da procura interna, em particular o processo de reestruturação dos balanços e diminuição do endividamento privado, a par das medidas de consolidação orçamental.

Na Alemanha, a atividade económica revelou um dinamismo significativo em 2010, impulsionada essencialmente pelo setor exportador. O crescimento do PIB situou-se em 3.5 por cento em 2010, após a forte queda em 2009 (-4.7 por cento) e o período de ajustamento e crescimento moderado observado no período anterior à crise. A recuperação da atividade económica, que começou no segundo trimestre de 2009, beneficiou do desempenho favorável do setor exportador, que terá contribuído para impulsionar os restantes setores económicos. As exportações cresceram cerca de 14 por cento em 2010, revertendo quase na totalidade a queda observada no ano anterior. As importações também aumentaram, embora menos do que as exportações, pelo que o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB foi significativamente positivo (1.2 por cento). Num contexto de aumento na taxa de utilização da capacidade produtiva e de reforço da confiança dos empresários, que registou máximos históricos, o investimento recuperou. A FBCF cresceu significativamente (5.7 por cento), tendo revertido parte das quedas registadas no ano anterior, enquanto se observou também um contributo robusto da variação de existências para o crescimento do PIB, em especial na primeira metade do ano. Em contrapartida, no caso do consumo privado, observou-se uma recuperação modesta (a taxa de variação aumentou de -0.1 para 0.4 por cento), em particular tendo em conta a situação relativamente favorável no mercado de trabalho. Refira-se que, no quadro de medidas de apoio à criação de emprego implementadas pelo Governo alemão no contexto da crise económica, as empresas optaram sobretudo por reduzir o número de horas trabalhadas em alternativa a reduzir o número de trabalhadores, tendo a taxa de desemprego registado um aumento relativamente pequeno e limitado no tempo (de 7.1 por cento no final de 2008 para 7.7 por cento em meados de 2009). A recuperação económica resultou numa recuperação do número de horas trabalhadas e do número de trabalhadores ainda na segunda metade de 2009, e que continuou em 2010, pelo que a taxa de desemprego diminuiu gradualmente para níveis inferiores aos registados antes da crise económica e bastante baixos em termos históricos (6.3 por cento em março de 2011). As perspetivas de continuação do crescimento gradual do emprego e uma recuperação dos salários deixam antever um crescimento mais robusto do consumo privado e uma expansão económica mais generalizada na Alemanha, num contexto de continuação de condições favoráveis para o investimento e para as exportações.

A atividade económica em França apresentou um crescimento moderado em 2010, refletindo em grande medida o aumento do consumo das famílias. A recuperação do PIB iniciou-se no segundo trimestre de 2009. O PIB aumentou 1.5 por cento, após a contração registada em 2009 (2.5 por cento), que foi inferior à observada na generalidade das principais economias avançadas. O consumo privado, que exibiu durante o período de crise económica uma sustentação superior ao observado noutros países, aumentou novamente em 2010 (1.7 por cento). As despesas das famílias terão beneficiado das políticas de estímulo económico, sendo de salientar os incentivos à compra de automóveis que contribuíram para um dinamismo mais acentuado no final do ano. O consumo público também aumentou em 2010. Em contraste, a contribuição do investimento para o aumento do PIB continuou negativa, embora se tenha observado uma diminuição considerável do ritmo de queda da FBCF e o contributo da variação de existências se tenha tornado marginalmente positivo. No contexto da recuperação da economia interna-

cional, as exportações cresceram significativamente (10.1 por cento) mais do que as importações (que aumentaram 7.8 por cento), tendo o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB sido positivo (0.4 por cento). As perspetivas para a economia francesa são, porém, de algum rebalanceamento dos fatores de crescimento. O consumo privado poderá enfraquecer, dados os níveis relativamente baixos da confiança dos consumidores, as medidas de consolidação fiscal e o desemprego elevado (a taxa de desemprego atingiu cerca de 10 por cento nos últimos meses de 2009 e diminuiu muito gradualmente posteriormente, para 9.5 por cento em março de 2011). Em contraste, a evolução favorável da confiança dos empresários e o aumento da utilização de capacidade poderão impulsionar o investimento.

No Reino Unido, a recuperação da atividade económica, iniciada no final de 2009, continuou de forma moderada em 2010, refletindo essencialmente uma melhoria generalizada do desempenho da procura interna. O PIB aumentou 1.3 por cento, após uma contração de quase 5 por cento no ano anterior. Observou-se uma recuperação moderada das despesas de consumo e de investimento, quer das famílias quer das empresas, incluindo uma inversão do forte desinvestimento em existências observado no ano anterior. As exportações também recuperaram em 2010 (crescimento de 5.3 por cento), mas menos do que seria expectável tendo em conta a magnitude da recuperação que se observou no comércio internacional e nas exportações doutras economias e a considerável desvalorização real da libra nos anos anteriores. Como as importações também aumentaram significativamente (8.5 por cento), o contributo das exportações líquidas para o crescimento económico tornou-se negativo em 2010. No último trimestre de 2010, a atividade económica apresentou uma desaceleração acentuada (queda de 0.5 por cento, face ao trimestre anterior), que terá sido justificada em parte pelas condições meteorológicas adversas ocorridas nesse período e que afetaram sobretudo os setores da construção e dos serviços. Não obstante, mesmo excluindo este efeito, de acordo com a estimativa do instituto de estatísticas britânico, o PIB teria basicamente estabilizado. As perspetivas para a economia britânica são assim algo incertas, em particular no que diz respeito às despesas das famílias, dada a expectativa de um crescimento do rendimento disponível real das famílias relativamente contido, num contexto de inflação elevada e crescimento moderado dos salários, e o efeito recessivo no curto prazo das medidas de consolidação orçamental anunciadas. É de esperar, contudo, um maior dinamismo das exportações.

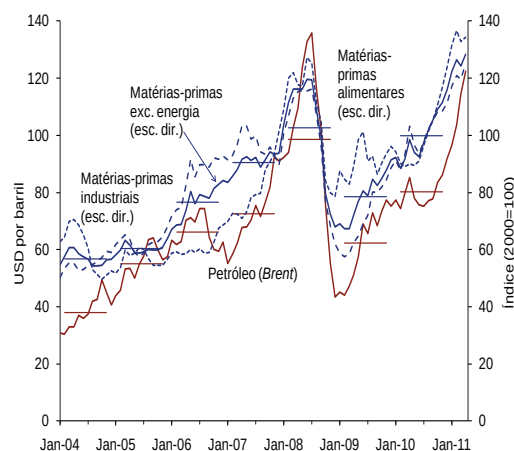
A economia italiana apresentou também uma recuperação moderada em 2010, depois de uma contração substancial da atividade económica nos dois anos anteriores. Em termos médios anuais, o PIB aumentou 1.2 por cento em 2010. O consumo privado apresentou um crescimento ligeiro, num contexto em que a situação do mercado de trabalho se manteve fraca. Depois das quedas significativas nos anos anteriores, o emprego deu sinais de alguma estabilização em 2010, tendo a taxa de desemprego continuado num nível elevado (8.3 por cento em março de 2011). Depois de um contributo significativamente negativo para o crescimento do PIB nos anos anteriores, o investimento recuperou em 2010, refletindo um contributo positivo do processo de acumulação de existências e um certo dinamismo das despesas em equipamento, que beneficiaram dos incentivos fiscais em vigor na primeira metade do ano. As exportações recuperaram uma parte das perdas registadas nos anos anteriores (crescimento de 8.9 por cento), mas foram superadas pelo crescimento das importações (10.3 por cento), tendo o contributo das exportações líquidas continuado negativo (-0.4 por cento). No contexto da recuperação económica internacional, a economia italiana deverá continuar a beneficiar da expansão da produção industrial e das exportações, mas as perspetivas são de crescimento moderado, tendo em conta o fraco crescimento e dificuldades competitivas que subsistiam já antes do período de crise financeira e económica internacional.

Os preços das matérias-primas aumentaram significativamente em 2010, no contexto da recuperação económica internacional e de perturbações na oferta

Os preços internacionais das matérias-primas, apesar de alguma oscilação na primeira metade de 2010, continuaram a exibir uma tendência de subida significativa (Gráfico 1.5). Depois da queda abrupta em 2008, os preços internacionais das matérias-primas começaram a subir no primeiro trimestre de 2009,

Gráfico 1.5

PREÇOS INTERNACIONAIS DE MATÉRIAS-PRIMAS | EM USD



Fontes: Hamburgisches Weltwirtschafts Institut (HWWI) e Thomson Reuters.

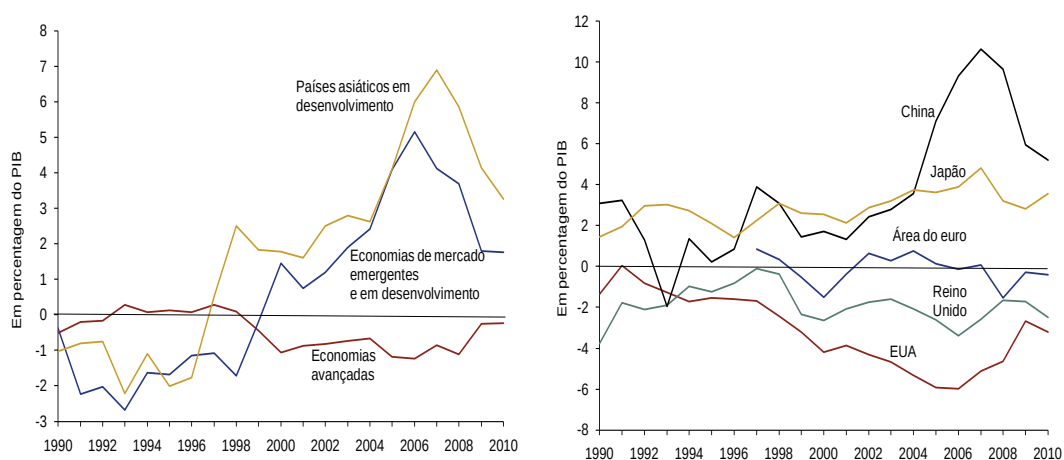
no contexto de forte procura de matérias-primas em algumas economias de mercado emergentes, de melhores perspectivas para a economia internacional e de algumas limitações na oferta. Esta tendência prolongou-se até abril de 2010, mas os receios de um abrandamento na recuperação económica e na procura mundial conduziram a uma redução dos preços do petróleo e das outras matérias-primas entre abril e junho para níveis próximos dos observados no final do ano anterior. A partir da segunda metade de 2010, num quadro de diminuição da incerteza quanto às perspectivas económicas internacionais e de algumas perturbações na produção, os preços internacionais das matérias-primas aceleraram para níveis bastante elevados em termos históricos. No caso do petróleo, o preço médio do barril aumentou de cerca 75 dólares em dezembro de 2009 para cerca de 122 dólares em abril de 2011 (de 51 para 85 euros). Estes valores traduzem um aumento significativo face ao preço observado em dezembro de 2008 (43 dólares e 32 euros), mas ainda estão abaixo do máximo de 136 dólares (86 euros) observado em julho de 2008. No início de 2011, os eventos geopolíticos no norte de África e no Médio Oriente contribuíram para acentuar a subida dos preços do petróleo, sendo que as estimativas de crescimento da procura de petróleo pela Agência Internacional de Energia têm vindo a ser revistas em alta, quer para as economias de mercado emergentes quer para as economias avançadas. Por sua vez, os preços das matérias-primas excluindo energéticos, segundo o índice *HWWI* em dólares, aumentaram cerca de 40 por cento entre o final de 2009 e abril de 2011 (40 e 41 por cento, respetivamente, no caso das matérias-primas alimentares e industriais). No mesmo período, o índice *HWWI* em euros aumentou cerca de 42 por cento. Desde o final de 2008, o aumento acumulado foi de 89 por cento em dólares (cerca de 71 por cento, no caso das alimentares, e cerca de 102 por cento, no caso das industriais) e de 75 por cento em euros. Em abril de 2011, o índice *HWWI* para as matérias-primas não energéticas, quer em dólares quer em euros, encontrava-se acima dos máximos históricos atingidos em meados de 2008.

Permanecem também riscos para a economia internacional associados aos desequilíbrios globais

Apesar de alguma correção nos desequilíbrios macroeconómicos globais nos últimos anos, subsistem economias com um elevado défice externo, enquanto outras mantêm uma situação significativamente excedentária nas suas contas externas (Gráfico 1.6). No contexto da crise económica, observou-se em geral um aumento da taxa de poupança privada nas economias avançadas deficitárias e uma diminuição do excedente comercial nas economias de mercado emergentes, em particular em algumas economias asiáticas e nos produtores de petróleo. Todavia, sem a adoção de políticas apropriadas, a recuperação

Gráfico 1.6

SALDO DA BALANÇA CORRENTE



Fontes: Eurostat, FMI e Thomson Reuters.

económica internacional poderá contribuir para atenuar ou mesmo inverter alguns destes fatores, existindo o risco dos desequilíbrios globais se acentuarem novamente. Em algumas economias avançadas, nomeadamente nos EUA, na sequência da diminuição ligeira ocorrida em 2010, existe o risco de que a taxa de poupança das famílias regresse aos níveis registados no período anterior à crise económica, à medida que a situação nos mercados de habitação e financeiros estabilize e a confiança dos consumidores recupere. Em paralelo, apesar dos esforços de consolidação orçamental, os défices públicos nas economias avançadas deverão manter-se relativamente elevados nos próximos anos. Em contrapartida, a recuperação do comércio e dos preços das matérias-primas internacionais deverão contribuir para o aumento do excedente comercial em algumas economias de mercado emergentes, no contexto de uma taxa de poupança estruturalmente mais elevada nestas economias.

Os fluxos de capitais, em termos líquidos, para as economias de mercado emergentes, intensificaram-se novamente. Em particular, em 2010, observou-se um aumento significativo na segunda metade do ano, após alguma moderação no primeiro semestre, em particular na sequência da turbulência nos mercados de dívida soberana da área do euro. Estes movimentos de capitais terão beneficiado das perspetivas económicas favoráveis nestas economias, mas também do aumento do diferencial de taxas de juro entre regiões económicas, dado o aperto da política monetária em algumas economias de mercado emergentes no contexto do aumento das pressões inflacionistas. O afluxo de capitais internacionais coloca dificuldades adicionais à condução de políticas macroeconómicas e riscos de um aumento excessivo dos preços dos ativos nas economias receptoras. No quadro de um ajustamento cambial limitado, tem-se observado um aumento das reservas em moeda estrangeira em algumas economias emergentes e algumas delas introduziram limitações à entrada de capitais. Estes tipos de intervenções, se permanentes e desacompanhadas de adequadas políticas macroeconómicas, suscitam o risco de políticas de retaliação, nomeadamente a ameaça de medidas protecionistas que poderão pôr em risco a recuperação da economia mundial.

Quer nas economias excedentárias quer nas economias deficitárias é necessário implementar políticas que contribuam para corrigir os desequilíbrios globais. Em algumas economias avançadas, em particular nos EUA, a correção dos desequilíbrios deverá beneficiar de políticas que conduzam a níveis de poupança mais elevados, enquanto nas economias de mercado emergentes asiáticas, em particular na China, é de referir o papel de políticas cambiais mais flexíveis, políticas de estímulo à procura interna e reduções das restrições aos fluxos de saída de capitais, que deverão traduzir-se numa apreciação cambial.

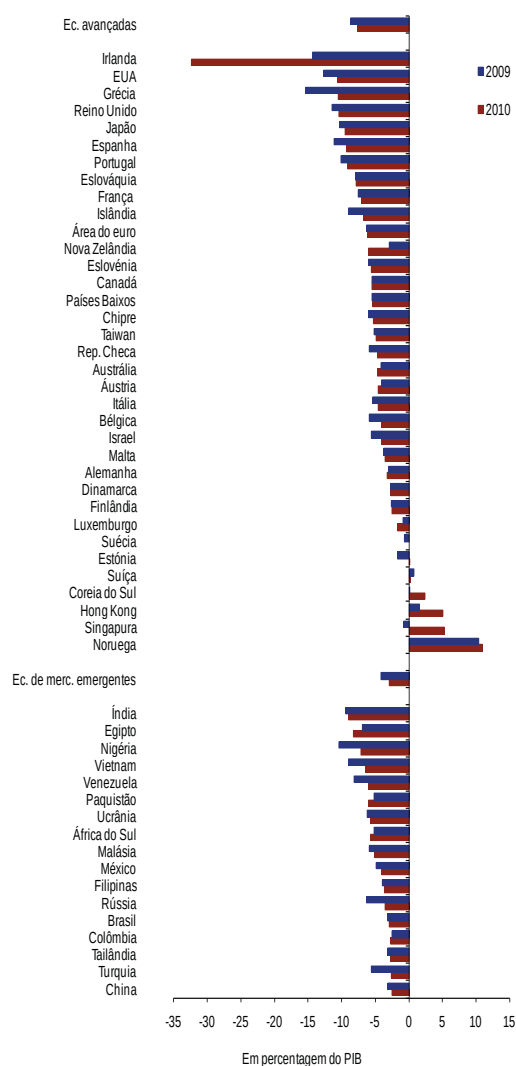
Em 2010 as políticas orçamentais permaneceram expansionistas e os níveis de dívida pública mantiveram-se elevados

No contexto da crise financeira e da recessão económica, os saldos orçamentais deterioraram-se significativamente e a dívida pública aumentou para níveis historicamente elevados. A deterioração das contas públicas resultou da redução da base fiscal, da operação dos estabilizadores automáticos, das medidas discricionárias de estímulo à economia, bem como, em alguns casos, das medidas de apoio ao setor financeiro. Em 2010, a política orçamental continuou acomodaticia, embora com alguma diferenciação entre economias.

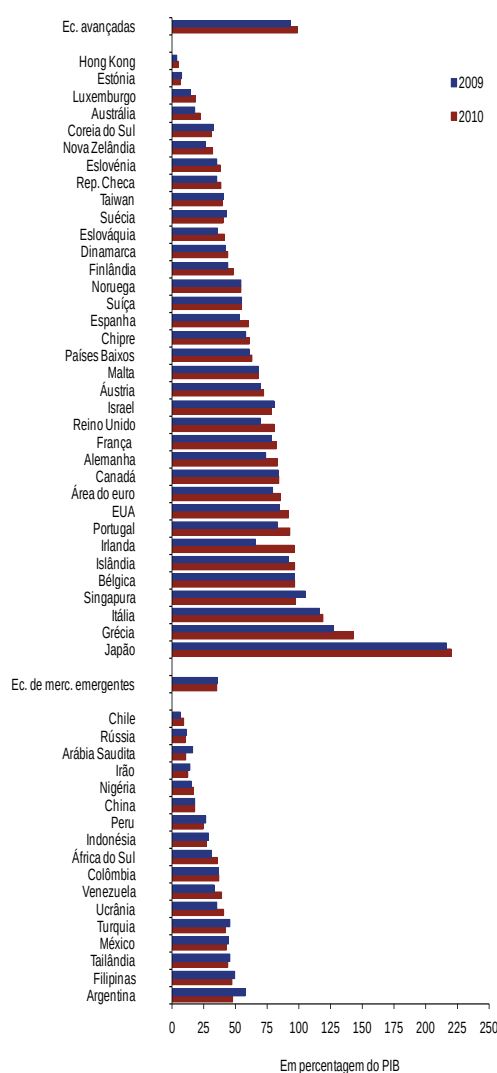
Segundo o FMI, em 2010 as necessidades de financiamento do setor público nas economias avançadas baixaram apenas de cerca de 9 por cento para cerca de 8 por cento, o que implica que a dívida pública bruta deverá aproximar-se de cem por cento do PIB (Gráfico 1.7). É de referir que, entre 2007 e 2010, a

Gráfico 1.7

NECESSIDADE/CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



DÍVIDA PÚBLICA BRUTA



Fontes: Eurostat e FMI.

dívida pública bruta em percentagem do PIB aumentou cerca de 26 pontos percentuais nas economias avançadas. No caso do défice orçamental ajustado do ciclo económico, o FMI estima um aumento ligeiro deste indicador nas economias avançadas em 2010 (para cerca de 5.6 por cento do PIB potencial), situando-se em cerca de 8 por cento do PIB potencial nos EUA, Japão e Reino Unido e 4.1 por cento do PIB potencial na área do euro. No caso da área do euro, existe uma significativa diferenciação por país ao nível do saldo orçamental estrutural, entre cerca de 0.2 e -2.2 por cento do PIB potencial na Finlândia e Alemanha e -7.5, -8.0 e -9.5 por cento do PIB potencial, na Espanha, Irlanda e Grécia, respetivamente. As economias avançadas com uma posição orçamental mais frágil registaram, em geral, uma diminuição do défice orçamental ajustado do ciclo em 2010, sendo todavia de destacar que se verificou um aumento nos EUA e Japão. Contudo, é de referir a dificuldade na situação atual em distinguir os fatores estruturais e cíclicos nos saldos públicos dada a dificuldade em identificar o crescimento potencial e o hiato do produto subjacente ao cálculo destes indicadores.

Nas economias de mercado emergentes, depois da deterioração substancial em 2009, as necessidades de financiamento do setor público diminuíram de cerca de 4 para cerca de 3 por cento em 2010, dado que vários governos retiraram gradualmente as medidas de estímulo orçamental tomadas anteriormente. O nível de dívida pública bruta nestas economias ascendeu, segundo o FMI, a cerca de 35 por cento do PIB em 2010, que é semelhante ao observado em 2007, em contraste com o aumento significativo ocorrido nas economias avançadas.

Os receios sobre a sustentabilidade das finanças públicas em alguns países da área do euro suscitaram uma nova vaga de turbulência nos mercados financeiros internacionais na primavera de 2010

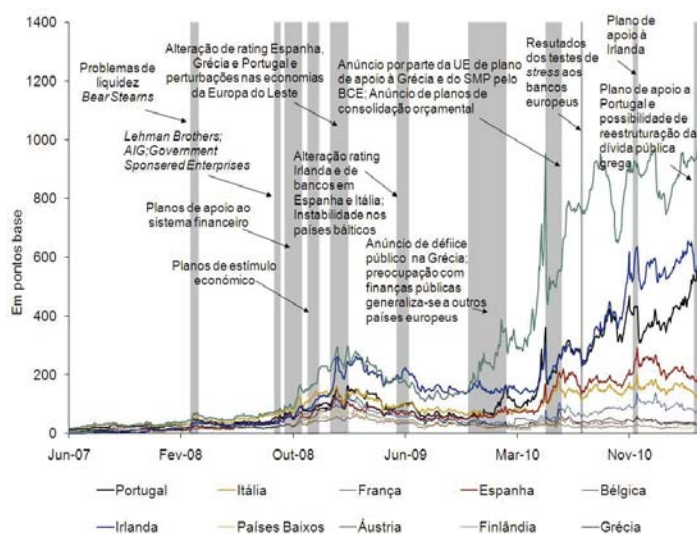
Os receios relativos ao risco de crédito soberano começaram em finais de novembro de 2009 com a possibilidade de a *Dubai World* (empresa de investimento detida pelo governo do emirato) não satisfazer o serviço da dívida e com a divulgação do défice orçamental grego muito acima do esperado. A situação agravou-se durante os primeiros meses de 2010, na sequência das revisões em baixa da notação de crédito da dívida pública grega e do contágio a outros países europeus com níveis elevados de défice ou dívida pública e que exibiam fragilidades estruturais, em particular Irlanda, Portugal e Espanha. Até ao início de maio de 2010, o mercado de dívida soberana apresentou uma elevada volatilidade, num quadro de revisões sucessivas em alta da avaliação do risco soberano e de incerteza quanto à resposta das autoridades. Os diferenciais das taxas de juro da dívida pública dos países da área do euro face à Alemanha alargaram-se e atingiram níveis nunca alcançados desde o início da área do euro (Gráfico 1.8). Neste quadro, as autoridades nacionais dos países mais afetados anunciaram planos de consolidação orçamental e, a 2 de maio, foi anunciado um programa conjunto a nível europeu e do FMI de ajuda financeira à Grécia no valor de 110 mil milhões de euros. No entanto, os mercados financeiros internacionais continuaram a penalizar a dívida pública dos países mais vulneráveis, considerando que as medidas anunciadas eram insuficientes. Observou-se um novo aumento do risco soberano e subiu também o risco de contágio para outros países, segmentos de mercado e setores institucionais, com destaque para o setor bancário. A incerteza nos mercados financeiros aumentou notavelmente na primeira semana de maio de 2010 (Gráfico 1.9).

O conjunto de medidas de estabilização financeira a nível europeu contribuiu para uma maior estabilidade nos mercados de dívida, que se revelou temporária

O anúncio da criação de um mecanismo europeu de estabilização a 9 de maio de 2010, que poderia conceder facilidades de crédito em caso de necessidade a países da UE com dificuldades de financiamento externo, permitiu restabelecer alguma estabilidade nos mercados. O montante total do mecanismo europeu de estabilização pode ascender a 750 mil milhões de euros. Ao abrigo do Tratado

Gráfico 1.8

DIFERENCIAIS FACE À ALEMANHA DAS TAXAS DE JURO DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS

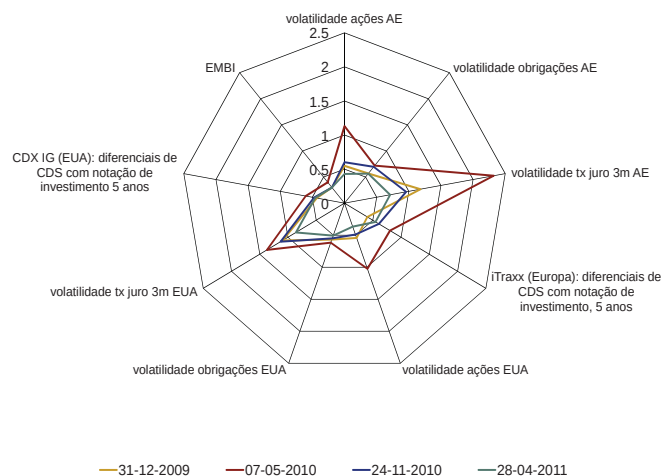


Fonte: Thomson Reuters.

sobre o Funcionamento da UE, que prevê a possibilidade de ser concedida ajuda financeira da UE aos estados-membros em situações excecionais, foi constituído o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), cuja capacidade máxima de financiamento ascende a 60 mil milhões de euros. No âmbito de um acordo entre os países da área do euro, este montante foi complementado pela criação de um veículo financeiro que ascende a 440 mil milhões de euros e que deverá extinguir-se ao fim de três anos – designado por Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF). O FMI participa também nas operações abrangidas pelo dispositivo de financiamento do mecanismo europeu de estabilização, prevendo-se que disponibilize pelo menos um montante equivalente a metade da contribuição da UE. A ativação do mecanismo de estabilização financeira está sujeita a forte condicionalidade, no contexto de um apoio conjunto UE/FMI, e obedece a termos e condições semelhantes aos do FMI. Por seu turno, o BCE anunciou várias medidas com o objetivo de restaurar a liquidez e a profundidade nos segmentos

Gráfico 1.9

INDICADORES DE RISCO NOS MERCADOS FINANCEIROS



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

Nota: Rácio entre os valores para o indicador na data indicada e no dia 31/12/2008.

de mercado disfuncionais, de forma a repor o normal funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária. Uma destas medidas consistiu num programa que permite a compra de títulos de dívida pública e privada da área do euro em mercado secundário (*Securities Market Programme*). As compras incidiram apenas em títulos de dívida pública. Estas operações foram efetuadas de forma neutra em termos de criação monetária, dado que as compras são esterilizadas através de operações de absorção. O BCE também expandiu as operações de refinanciamento de prazo alargado, retornou ao procedimento de satisfação total da procura a taxa fixa em todas as operações de refinanciamento reversíveis e restabeleceu a linha de swap em dólares norte-americanos com a Reserva Federal dos EUA. O BCE anunciou ainda a manutenção da elegibilidade dos títulos emitidos ou garantidos pelo Estado grego como colateral para as operações de refinanciamento, até indicação em contrário.

As medidas tomadas a nível europeu no início de maio de 2010 tiveram um impacto imediato e significativo nos mercados financeiros. A incerteza diminuiu marcadamente e as tensões apresentaram alguma moderação até ao verão, para o que contribuiu também a reação favorável dos mercados financeiros aos resultados dos testes de stress aos bancos europeus divulgados no final de julho. No entanto, os diferenciais face à Alemanha das taxas de rendibilidade dos títulos de dívida pública e dos CDS nos países da área do euro sujeitos a maior pressão dos mercados continuaram elevados, refletindo alguma incerteza, quer quanto à capacidade efetiva do mecanismo de ajuda europeu, quer quanto à capacidade de implementação dos planos de consolidação orçamental anunciados e aos seus efeitos no crescimento económico.

No outono, assistiu-se a nova intensificação das tensões nos mercados de dívida soberana da área do euro, com reflexos nos diferenciais das taxas de rendibilidade da dívida pública de alguns países face à Alemanha, particularmente no caso da Irlanda. A acentuação das tensões decorreu, por um lado, da discussão da proposta de um mecanismo de estabilidade financeira permanente para a área do euro a partir de 2013, que poderia eventualmente envolver a assunção de perdas pelos investidores privados na reestruturação da dívida soberana e, por outro lado, da perceção por parte dos participantes nos mercados de riscos acrescidos relativamente à situação do sistema bancário da Irlanda, afetando negativamente, por efeito de contágio, o custo de financiamento dos governos e dos bancos de outros países da área do euro. Com o acesso ao financiamento de mercado limitado, a Irlanda adotou também, em dezembro de 2010, um programa de apoio financeiro da Comissão Europeia (CE), do BCE e do FMI, que ascende a 85 mil milhões de euros.

No contexto do anúncio do apoio financeiro internacional à Irlanda, as tensões intensificaram-se para outros países com níveis elevados de dívida e défices públicos. Em particular, assistiu-se a um aumento dos diferenciais da dívida pública face à Alemanha em Portugal e Espanha e, em menor grau, na Itália e Bélgica. Neste quadro, o BCE prolongou algumas das medidas não convencionais de política monetária em dezembro de 2010 e continuou a comprar dívida pública no mercado secundário dos países da área do euro mais vulneráveis. Adicionalmente, as discussões a nível europeu para expandir ou reformar os mecanismos de ajuda financeira existentes continuaram, sendo que surgiram receios de que os fundos disponíveis não fossem suficientes se algum país de maior dimensão necessitasse de ajuda financeira. As medidas entretanto tomadas pelo governo espanhol no final de janeiro de 2011 para fortalecer o setor financeiro surtiram algum efeito estabilizador no respetivo risco da dívida pública, enquanto no caso de Portugal a pressão dos investidores nos mercados financeiros continuou a intensificar-se. Em abril de 2011, no contexto do pedido de ajuda financeira internacional por Portugal e de receios quanto à possibilidade de reestruturação da dívida pública grega, as tensões nos mercados de dívida soberana dos países da área do euro mais vulneráveis acentuaram-se novamente, em particular da Grécia, Irlanda e Portugal. Em 29 de abril de 2011, o diferencial da taxa de rendibilidade da dívida pública grega a 10 anos face à Alemanha situava-se em 1257 p.b., enquanto no caso da Irlanda e de Portugal era de 692 e 645 p.b., respetivamente. Na Espanha, o mesmo diferencial situava-se naquela data em 209 p.b..

Os receios dos participantes nos mercados financeiros quanto ao risco de crédito da dívida soberana não se estenderam às principais economias internacionais. As taxas de rendibilidade da dívida pública a 10 anos para a Alemanha, EUA e Reino Unido mantiveram-se num nível baixo ao longo de 2010 e início de 2011, situando-se no final de abril de 2011 em 3.2, 3.3 e 3.5 por cento, respetivamente (Quadro 1. 3). Contudo, é de referir que as taxas revelaram alguma flutuação ao longo de 2010 (Gráfico 1.10).

Quadro 1.3 (continua)

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS DADOS DIÁRIOS												
	Médias			Final de período			Final de período face ao momento inicial da crise financeira (variação em percentagem ou pontos base) ^(b)			Final de período face ao momento anterior à falência da <i>Lehman Brothers</i> (variação em percentagem ou pontos base) ^(c)		
	2009	2010	2011 ^(a)	2009	2010	2011 ^(a)	2009	2010	2011 ^(a)	2009	2010	2011 ^(a)
Índices bolsistas (variação em percentagem)												
<i>Dow Jones Euro Stoxx</i>												
<i>Bancos</i>	-25	13	8	23	0	7	-37	-37	-33	-8	-8	-2
<i>S&P 500</i>	-36	4	-5	49	-27	9	-52	-65	-62	-16	-39	-34
<i>Bancos</i>	-22	20	15	23	13	8	-28	-18	-12	-7	5	14
<i>Nikkei 225</i>	-46	26	10	-9	19	-4	-67	-61	-62	-29	-16	-19
<i>FTSE 100</i>	-23	7	1	19	-3	-4	-41	-43	-45	-14	-16	-19
	-15	20	9	22	9	3	-18	-11	-8	4	13	17
	-13	25	9	59	12	1	-11	-1	0	21	35	36
<i>MSCI - economias de mercado emergentes^(d)</i>												
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)												
Área do euro	3.7	3.3	4.0	3.7	3.8	4.0	-85	-73	-49	-70	-58	-34
Estados Unidos	3.2	3.2	3.4	3.8	3.3	3.3	-113	-166	-167	36	-16	-18
Japão	1.3	1.2	1.2	1.3	1.1	1.2	-57	-73	-65	-24	-40	-32
Reino Unido	3.7	3.6	3.7	4.1	3.5	3.5	-120	-180	-181	-36	-97	-98
Diferenciais entre as taxas de rentabilidade de obrigações de dívida privada e as de obrigações de dívida pública (pontos base)												
Área do euro												
AA	107	10	15	24	8	8	-16	-32	-31	-124	-140	-140
Empresas não financeiras	67	-5	-9	30	-24	-8	5	-49	-33	-38	-91	-75
Empresas financeiras	117	15	23	22	18	13	-20	-24	-29	-140	-143	-149
BBB	380	155	137	187	152	108	115	80	36	-63	-98	-142
Empresas não financeiras	237	67	47	86	46	37	18	-22	-30	-127	-167	-176
Empresas financeiras	1361	463	426	595	496	339	485	385	228	-25	-124	-281
Bancos	265	91	85	121	97	61	77	53	17	-90	-113	-150

Quadro 1.3 (continuação)

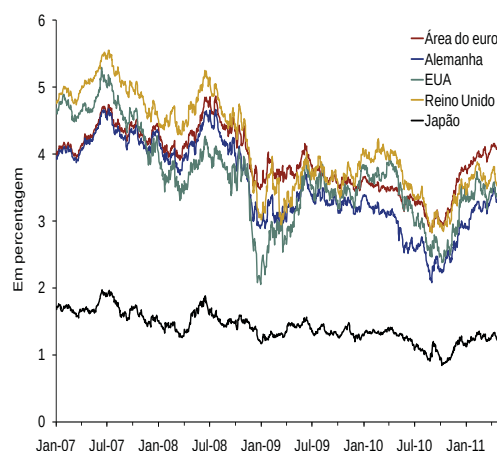
MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS DADOS DIÁRIOS												
	Médias			Final de período			Final de período face ao momento inicial da crise financeira (variação em percentagem ou pontos base) ^(a)			Final de período face ao momento anterior à falência da Lehman Brothers (variação em percentagem ou pontos base) ^(a)		
	2009	2010	2011 ^(a)	2009	2010	2011 ^(a)	2009	2010	2011 ^(a)	2009	2010	2011 ^(a)
Estados Unidos	270	140	124	143	130	118	67	55	42	-175	-188	-200
AA	194	140	141	130	145	143	61	76	74	-78	-63	-65
Empresas não financeiras	302	136	115	141	121	106	64	44	29	-201	-220	-236
Empresas financeiras	519	294	268	309	282	258	177	149	125	-100	-128	-152
BBB	449	268	248	271	262	240	141	132	111	-109	-118	-139
Empresas não financeiras	1074	447	368	544	396	345	367	219	169	-172	-320	-371
Empresas financeiras	492	251	204	263	226	186	169	132	92	-213	-250	-290
Bancos												
Spreads de dívida de mercados emergentes												
EMBI+	456	279	257	274	248	276	92	66	94	-106	-132	-104
Taxas de câmbio efetivas nominais (variação em percentagem)												
Euro	1.2	-6.4	0.0	-0.9	-8.2	5.3	5.2	-3.5	1.7	3.7	-4.8	0.2
Dólar norte-americano	5.8	-3.4	-4.6	-5.4	-2.4	-5.1	-0.8	-3.2	-8.1	0.9	-1.5	-6.5
Iene japonês	14.7	4.4	2.5	-5.4	11.7	-3.7	30.7	46.0	40.6	14.8	28.3	23.6
Libra esterlina	-11.2	-0.4	-0.1	7.2	-2.2	-0.1	-23.6	-25.3	-25.4	-9.6	-11.7	-11.8
Por memória:												
Taxa de câmbio EUR/USD ^(e)	-5.2	-5.0	4.7	3.5	-7.2	11.2	4.2	-3.3	7.5	1.8	-5.6	5.0

Fontes: BCE, BIS, Bloomberg, JPMorgan, Federal Reserve Board e Thomson Reuters.

Notas: (a) Dados até 29 de abril. (b) Variações face ao dia 15 de setembro de 2008. (c) Variações face ao dia 15 de setembro de 2008. (d) Índice da Morgan Stanley Capital International para as economias de mercado emergentes: Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Checa, Egito, Hungria, Índia, Indonésia, Israel, Jordânia, Coreia, Malásia, México, Marrocos, Paquistão, Peru. (e) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

Gráfico 1.10

TAXAS DE RENDIBILIDADE DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS



Fonte: Bloomberg.

Após um período de relativa estabilização nos primeiros meses do ano, observou-se uma tendência de diminuição pronunciada das taxas de rendibilidade desde o início de maio até ao final de agosto, que refletiu uma redução quer das taxas de juro reais, dado o enfraquecimento das perspetivas de crescimento económico, quer das expectativas de inflação. Adicionalmente, a diminuição das taxas da dívida pública das principais economias terá beneficiado significativamente da maior procura de ativos de refúgio por parte dos investidores, num contexto de maior aversão ao risco. No final do verão registou-se uma relativa estabilização, com as taxas de rendibilidade da dívida pública a 10 anos para a Alemanha, EUA e Reino Unido a situar-se em níveis bastante baixos em termos históricos. Desde meados de outubro, as taxas têm vindo a aumentar em resultado da dissipação da incerteza e de perspetivas económicas mais favoráveis.

A turbulência no mercado de dívida soberana acelerou os processos de consolidação orçamental a nível europeu

Como foi atrás referido, no contexto da crise financeira e da recessão económica, observou-se em geral uma expansão significativa do grau acomodatório da política orçamental e a situação das finanças públicas deteriorou-se significativamente. Neste contexto, no início de 2010, apesar da necessidade geral de planos de consolidação orçamental a médio prazo credíveis para preservar a confiança dos investidores e salvaguardar o crescimento económico no médio e longo prazo, predominava a perspetiva de que a correção orçamental deveria desenvolver-se de forma diferenciada nas diversas economias, não necessariamente sincronizada no tempo e começando mais cedo nos países com maior vulnerabilidade, de modo a preservar a recuperação económica num prazo mais imediato. A experiência passada sugere que as medidas de consolidação orçamental têm efeitos contracionistas sobre a atividade económica sobretudo no curto prazo e, num quadro em que as taxas de juro estavam próximas de zero no início de 2010, os riscos contracionistas e a incerteza quanto aos efeitos de política eram ampliados (ver “Caixa 1.2 Impacto da consolidação orçamental sobre o crescimento económico no curto prazo”, deste Relatório).

No entanto, os receios sobre a sustentabilidade da situação das finanças públicas e as tensões nos mercados de dívida soberana levaram a uma aceleração no processo de consolidação orçamental, em especial nos países da área do euro com maiores fragilidades estruturais, e de sustentabilidade das finanças públicas. Na sequência da aprovação do plano conjunto de apoio à Grécia entre a União Europeia e o FMI, o Governo grego definiu medidas adicionais de ajustamento das finanças públicas, com o objetivo de corrigir o défice excessivo até 2014 (ver “Caixa 1.3 Os programas de ajustamento económico da Grécia e da Irlanda”, deste Relatório). O contágio aos mercados de dívida pública de outros países da área do

euro, levou vários países a adotar em maio de 2010 medidas mais fortes de contenção orçamental. No caso de Portugal e Espanha, foram definidos objetivos mais ambiciosos do que os estabelecidos anteriormente nos respetivos programas de estabilidade. No caso da Irlanda, os esforços de consolidação orçamental que vinham a ser encetados não foram suficientes para sustentar a deterioração da situação das finanças públicas, dada a exposição aos problemas estruturais no setor bancário. No quadro de um plano coordenado de apoio financeiro das autoridades europeias e do FMI anunciado no início de dezembro, a Irlanda adotou também um programa de consolidação orçamental, de reestruturação do sistema bancário e de ajustamento económico.

As dificuldades nos mercados de dívida pública em alguns países da área do euro suscitaram receios de uma perda de confiança generalizada na dívida soberana. Neste contexto, além dos países da área do euro mais afetados pelos receios relativos ao risco de crédito soberano, várias das principais economias avançadas, anunciaram também planos de consolidação orçamental em meados de 2010, como por exemplo o Reino Unido e a Alemanha. Em meados de 2010, surgiram receios de que um movimento de maior aperto orçamental, antecedendo o esperado e ocorrendo de forma sincronizada, pudesse pôr em causa a recuperação económica internacional, num contexto em que a procura privada nas principais economias revelava ainda alguma fragilidade. Em contraste, nos EUA e no Japão, foram anunciados novos programas de estímulo económico na segunda metade de 2010, que adiaram os esforços de consolidação orçamental nestas economias e enfraqueceram a respetiva situação das finanças públicas.

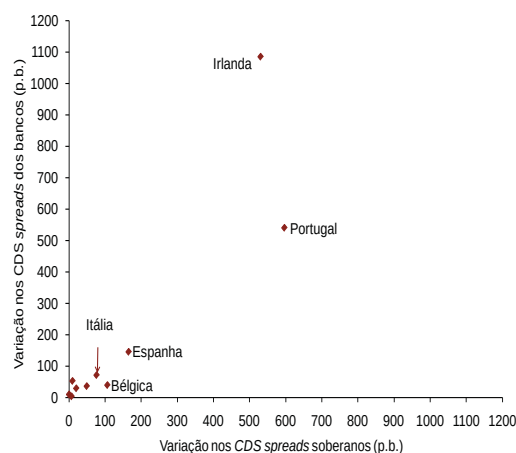
Os desenvolvimentos nos mercados de dívida soberana europeia em 2010 evidenciaram os riscos para cada país subjacentes à manutenção persistente de uma situação orçamental vulnerável, nomeadamente o aumento do custo de financiamento e a possibilidade de serem necessárias medidas de correção do défice público mais fortes e penalizadoras da atividade económica no curto prazo, no caso do acesso ao financiamento de mercado ficar seriamente limitado. Neste contexto, os esforços para assegurar a sustentabilidade das contas públicas devem continuar na generalidade das economias e, em particular, nos países mais afetados pela deterioração da confiança dos investidores. Os países necessitam de especificar medidas de política concretas nos seus programas de ajustamento plurianuais e, se necessário, adotar rapidamente medidas adicionais, a fim de reforçar a credibilidade dos respetivos objetivos de consolidação orçamental. O fortalecimento da confiança na sustentabilidade das finanças públicas permitirá reduzir os prémios de risco de taxa de juro e melhorar as condições para um crescimento económico sólido e sustentável no médio prazo.

A turbulência nos mercados de dívida soberana europeia estendeu-se a outros segmentos de mercado, em particular ao setor bancário

A crise de dívida soberana mostrou a interligação entre o risco de crédito do setor público e o risco de crédito do setor bancário. Os países onde o risco de crédito da dívida pública aumentou de forma mais acentuada foram também aqueles onde o risco de crédito do setor bancário mais subiu, destacando-se os casos da Grécia, Irlanda e Portugal e, em menor grau, da Espanha (Gráfico 1.11). O aumento do risco soberano afeta o sistema bancário por vários canais. Em primeiro lugar, os bancos constituem um dos principais investidores em dívida pública, o que significa que quedas nos preços e aumento da volatilidade geram perdas potenciais nas carteiras dos bancos. Em segundo lugar, o valor do colateral e das garantias do Estado diminuem com o aumento do risco soberano. Finalmente, existe ainda um efeito indireto da atuação do Estado sobre a economia, que afeta a situação dos bancos por via da materialização do risco de crédito e do risco de mercado. No entanto, o aumento do risco de crédito bancário também afeta o risco de crédito soberano. Em particular, este é o caso de países onde o setor bancário se encontra mais vulnerável e exposto a choques ao nível da sua carteira de crédito, nomeadamente aqueles onde o setor imobiliário atravessa um processo de ajustamento. A possibilidade de haver necessidade de os governos intervirem nos bancos com dificuldades financeiras aumenta o risco de crédito soberano. Como consequência do aumento do risco de crédito bancário, voltaram a emergir tensões e dificuldades de

Gráfico 1.11

EVOLUÇÃO DOS PRÉMIOS DE RISCO DE CRÉDITO DA DÍVIDA PÚBLICA E DA DÍVIDA DO SETOR BANCÁRIO ENTRE OUTUBRO DE 2009 E ABRIL DE 2011



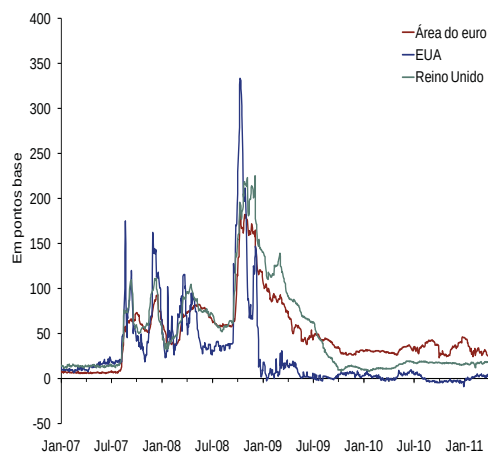
Fontes: Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

financiamento nos mercados interbancários, o que se refletiu no aumento dos diferenciais entre as taxas de juro não colateralizadas e as colateralizadas (Gráfico 1.12).

A crise financeira expôs a necessidade de aumentar o grau de resistência dos sistemas bancários de algumas economias avançadas, sendo necessário reparar os balanços dos bancos, nomeadamente expandindo as almofadas de liquidez e capital de modo a restaurar a confiança dos investidores. Com o objetivo de contribuir para a transparência no setor bancário, foram divulgados no final de julho de 2010 os resultados dos testes de resistência do setor bancário da área do euro conduzidos pelo Comité Europeu de Supervisão Bancária. Os resultados revelaram uma necessidade de aumentos de capitais menor do que o esperado e tiveram, em geral, um impacto favorável nos mercados financeiros, ainda que em larga medida temporário. Tem-se mantido a perceção de que existem alguns bancos que terão um grau de alavancagem elevado e um nível de capital insuficiente, em particular num contexto de alguma incerteza sobre a qualidade dos seus ativos. O sistema bancário continua sujeito a riscos, entre os quais a possibilidade de sofrer perdas adicionais, no contexto da crise da dívida soberana e dadas as

Gráfico 1.12

TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES - DIFERENCIAIS ENTRE OPERAÇÕES NÃO COLATERALIZADAS E COLATERALIZADAS



Fontes: Bloomberg e Thomson Reuters.

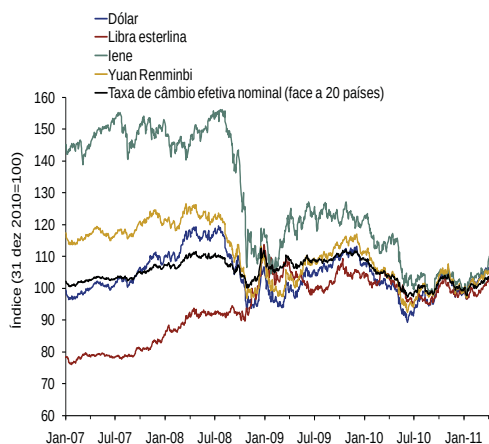
condições ainda difíceis nalgumas economias avançadas, nomeadamente nos mercados de trabalho e de habitação. Adicionalmente, num contexto de aumento do risco de crédito e do custo do financiamento dos bancos, é de referir os riscos acrescidos para a rentabilidade dos bancos da área do euro, que exibem uma maior necessidade de refinanciamento da dívida no curto prazo e cuja proporção de depósitos na estrutura de financiamento é menor. Neste contexto, os países da área do euro anunciaram a realização de novos testes de stress ao sistema bancário europeu, que deverão ser concluídos até ao verão de 2011, sendo que cada país deverá garantir a implementação de planos para lidar com os bancos que apresentem vulnerabilidades neste contexto.

O euro depreciou em termos nominais efetivos em 2010

Os mercados cambiais foram dos primeiros a sentir o contágio da intensificação do risco soberano. O euro depreciou substancialmente a partir do final de 2009 (Gráfico 1.13), perante os receios sobre a sustentabilidade das contas públicas em vários países europeus, a incerteza quanto às perspetivas para o sistema bancário europeu e a consequente diminuição da procura de ativos financeiros em euros. A divulgação em julho dos resultados dos testes de *stress* ao sistema bancário teve um impacto positivo no euro, mas em agosto os receios no mercado quanto à dívida soberana suscitaram novo enfraquecimento. Os receios da desaceleração da economia norte-americana na segunda metade do ano vir a ser maior do que o esperado e o reforço das expectativas de novas medidas de expansão monetária pela Reserva Federal, a par da melhoria das perspetivas económicas na área do euro, contribuíram para uma inversão da tendência de enfraquecimento do euro em setembro e outubro. Todavia, nos meses finais de 2010, esses ganhos foram em grande medida revertidos, no contexto da deterioração da situação na Irlanda, em particular da iminência de um pedido de ajuda financeira e dos receios de contágio a outras economias da área do euro. Em termos nominais efetivos, o euro depreciou 8.2 por cento entre o final de 2009 e o final de 2010, continuando ainda acima do nível médio de longo prazo (Quadro 1.3). Esta evolução traduziu uma depreciação em relação às moedas dos principais parceiros da área do euro, nomeadamente cerca de 7, 3, 10 e 18 por cento face ao dólar norte-americano, à libra esterlina, ao renminbi e ao iene, respetivamente. Nos primeiros meses de 2011, o euro reverteu parte das perdas registadas no ano anterior, tendo apreciado em termos nominais efetivos 5.3 por cento até ao final de abril de 2011 (cerca de 11, 4, 9 e 11 por cento face ao dólar norte-americano, à libra esterlina, ao renminbi e ao iene, respetivamente).

Gráfico 1.13

TAXAS DE CÂMBIO DO EURO



Fonte: BCE.

Os mercados acionistas apresentaram alguma flutuação em 2010, mas a melhoria das perspetivas económicas contribuiu para um fortalecimento a partir do verão

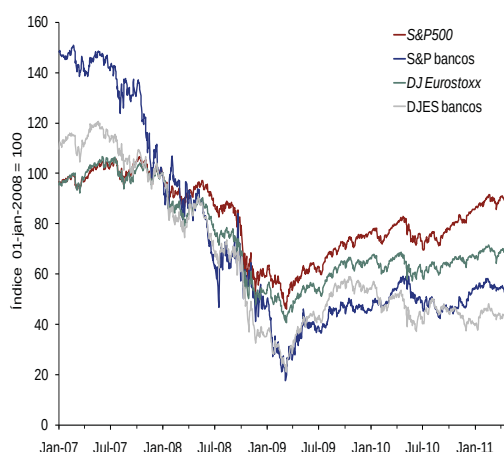
Os mercados acionistas apresentaram alguma oscilação ao longo de 2010, refletindo em parte a turbulência nos mercados financeiros derivada dos receios relativamente ao risco de crédito soberano. Apesar de alguma perturbação no início de 2010, a tendência de subida que vinha a ser registada desde março de 2009 manteve-se até ao final de abril. Em maio, os mercados acionistas apresentaram quedas acentuadas, em particular no caso do setor bancário da área do euro (Gráfico 1.14). Após um período de volatilidade acrescida até meados do ano, refletindo alguma incerteza quanto à recuperação económica internacional e as preocupações quanto ao sistema bancário, os principais índices acionistas apresentaram em geral uma tendência de subida a partir do verão de 2010. Para esta evolução mais favorável, contribuiu, em geral, a divulgação de resultados das empresas e indicadores económicos melhores do que o esperado. A divulgação dos resultados dos testes de stress em julho e as decisões no âmbito de Basileia III no início de setembro tiveram um impacto positivo nos preços das ações dos bancos na Europa, mas as preocupações quanto às perspetivas do sistema bancário europeu continuaram em geral até ao final do ano. No final de 2010, os preços das ações na área do euro apresentavam uma variação nula face ao final do ano anterior, o que compara com uma valorização robusta nas principais economias mundiais, com exceção do Japão (Quadro 1.3). Em particular, o índice de preços das ações do setor bancário europeu apresentou uma queda de 27 por cento no mesmo período. No primeiro trimestre de 2011, os índices acionistas nas principais economias avançadas continuaram em geral a subir, sendo de destacar a recuperação acentuada dos preços das ações do setor bancário europeu. Em contraste, o preço das ações baixou no Japão na sequência do terramoto em março e os índices acionistas nas economias de mercado emergentes basicamente estabilizaram.

Os desenvolvimentos nos mercados de dívida privada sugerem uma normalização

Nos mercados de dívida privada, registou-se uma melhoria das condições de mercado ao longo de 2010. Nas principais economias avançadas, os diferenciais das taxas de rendibilidade face às de dívida pública, depois dos máximos atingidos no início de 2009, apresentaram uma tendência de diminuição que se prolongou em 2010. É de referir que ocorreu algum contágio do risco soberano ao setor privado, essencialmente ao setor financeiro, que suscitou um ligeiro aumento dos diferenciais na primavera de 2010, mas os aumentos foram em geral revertidos com a diminuição da aversão ao risco e da turbulência nos mercados financeiros. Em 29 de abril de 2011, os diferenciais de dívida privada nos EUA e na área do

Gráfico 1.14

ÍNDICES ACIONISTAS NOS EUA E NA ÁREA DO EURO



Fonte: Thomson Reuters.

euro encontravam-se abaixo do nível observado no momento anterior à falência da *Lehman Brothers*, e, na área do euro, os diferenciais das empresas com maior notação de crédito situavam-se em níveis próximos dos observados no momento anterior ao início da crise financeira no verão de 2007 (Quadro 1.3). Neste contexto, as taxas de rendibilidade da dívida privada nos EUA e na área do euro encontram-se em valores bastante baixos (Gráfico 1.15).

Os mercados financeiros das economias de mercado emergentes permaneceram relativamente imunes à turbulência nos mercados de dívida soberana da área do euro

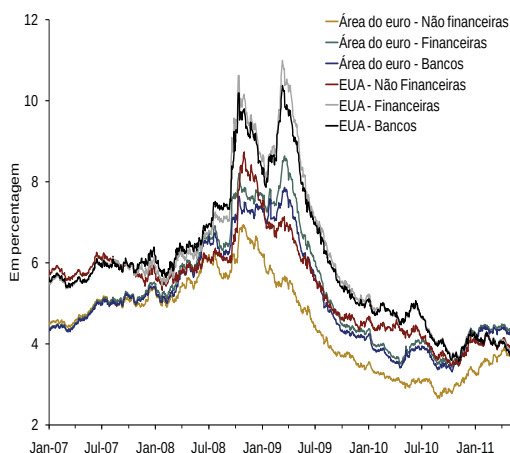
Os mercados financeiros das economias de mercado emergentes permaneceram relativamente imunes à turbulência que afetou os mercados de dívida soberana da área do euro (Quadro 1.3). Os diferenciais da dívida pública destas economias face à dívida pública dos EUA (*EMBI spreads*) mantiveram no início de 2010 a tendência de descida sustentada observada ao longo de 2009. Em maio de 2010, registou-se uma ligeira subida nestes diferenciais no seguimento da turbulência nos mercados de dívida soberana dos países da área do euro e da incerteza sobre a recuperação económica, mas a partir de julho voltou a observar-se uma tendência de diminuição. No final de abril de 2011, os *EMBI spreads* encontravam-se em níveis baixos em termos históricos (mais de 250 p.b. abaixo da média desde 1991). Os mercados acionistas das economias de mercado emergentes apresentaram igualmente uma queda em maio de 2010, mas retomaram posteriormente uma tendência de subida em linha com o dinamismo económico observado nessas economias. Entre o final de 2009 e o final de 2010, o índice *MSCI* para as economias de mercado emergentes aumentou 12 por cento, para níveis próximos dos observados antes do início da crise financeira em julho de 2007. Nos primeiros meses de 2011, os mercados acionistas nas economias de mercado emergentes, em particular na Ásia e América Latina, tiveram um desempenho menos favorável do que o observado nas economias avançadas, o que deverá estar em grande medida associado à necessidade de um maior aperto da política monetária em algumas economias, dados o elevado nível de inflação e a expansão do crédito.

A evolução da inflação apresentou alguma heterogeneidade entre regiões a nível mundial

A inflação permanece em geral moderada nas economias avançadas, o que contrasta com um nível relativamente elevado nas economias de mercado emergentes. A evolução nas economias avançadas foi largamente determinada pelos baixos níveis de utilização da capacidade produtiva, o elevado desemprego

Gráfico 1.15

TAXAS DE RENDIBILIDADE DE DÍVIDA PRIVADA NOS EUA E NA ÁREA DO EURO



Fonte: Thomson Reuters (Merryll Lynch).

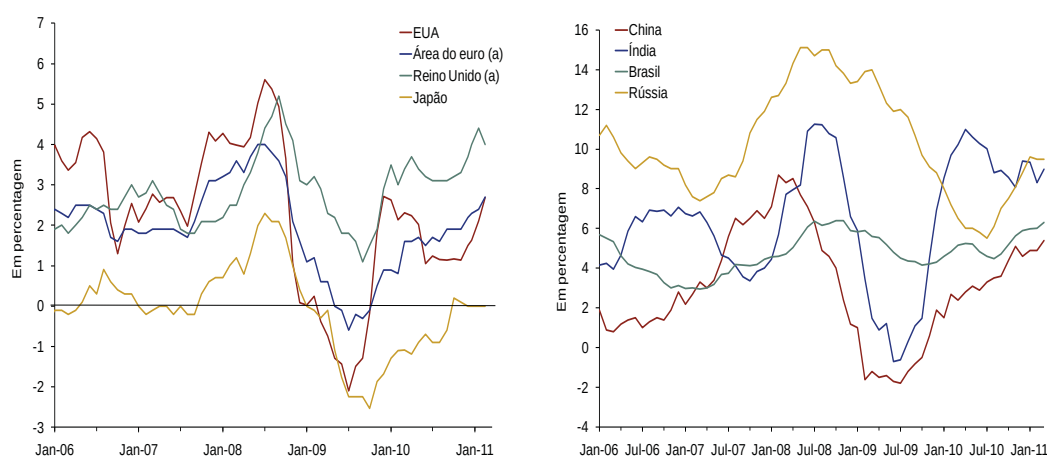
e a manutenção de expectativas de inflação ancoradas (Gráfico 1.16). Nos últimos meses de 2010 e em particular no início de 2011, a inflação subiu na generalidade das economias avançadas, refletindo em grande medida o aumento dos preços das matérias-primas, em particular as energéticas. A taxa de variação homóloga do IHPC para a área do euro subiu gradualmente de 0.9 por cento no final de 2009 para 2.8 por cento em abril de 2011. Nos EUA, a taxa de variação homóloga do IPC diminuiu ao longo do primeiro semestre, de 2.7 por cento no final de 2009 para cerca de 1 por cento em junho. Na segunda metade do ano, a inflação manteve-se relativamente estável até novembro, tendo aumentado posteriormente para 2.7 por cento em março de 2011. No Japão, a inflação continuou em níveis negativos em grande parte de 2010, embora o ritmo de queda se tenha atenuado. A taxa de variação homóloga manteve-se nula em março de 2011. Em contraste, o Reino Unido apresentou taxas de inflação mais elevadas ao longo de 2010 (com alguma oscilação, mas sempre acima de 3 por cento), tendo-se também observado um aumento acentuado no final do ano e início de 2011, para 4.0 por cento em março de 2011. A inflação na economia britânica refletiu, em grande medida, fatores temporários relacionados com aumentos de impostos indiretos e também, mais recentemente, o aumento dos preços da energia.

As perspetivas do FMI apontam para que a inflação continue moderada nas economias avançadas, no caso das pressões sobre os preços dos produtos energéticos e alimentares se abaterem. Num contexto de fracas condições no mercado de trabalho, as pressões inflacionistas nas economias avançadas decorrentes do aumento recente dos preços das matérias-primas permanecem em geral contidas e, em princípio, será de esperar que tenham apenas um efeito temporário na inflação. No entanto, tendo em conta as perspetivas de recuperação económica, é importante impedir potenciais efeitos de propagação e ancorar as expectativas de inflação. A dinâmica da inflação deverá permanecer diferenciada, dependendo da posição atual de cada economia no ciclo económico, bem como do grau de alavancagem das famílias, das vulnerabilidades do sistema financeiro ou da necessidade de consolidação orçamental em algumas economias.

Por sua vez, na generalidade das economias de mercado emergentes, a inflação aumentou em 2010 para níveis próximos dos picos registados antes do período de recessão global, dado o fortalecimento significativo da atividade económica e o aumento dos preços das matérias-primas, em particular dos bens alimentares (Gráfico 1.16). No caso da China, a taxa de crescimento homóloga dos preços no consumidor aumentou gradualmente, de 1.9 por cento no final de 2009 para 5.4 por cento em março de 2011,

Gráfico 1.16

PREÇOS NO CONSUMIDOR | TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA



Fontes: Eurostat e Thomson Reuters.

Nota: (a) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.

Fonte: CEIC.

enquanto na Índia a inflação aumentou consideravelmente na primeira metade de 2010 e manteve-se relativamente elevada desde então (9.0 por cento em março de 2011). No Brasil, a inflação no início de 2011 aproximou-se do limite máximo do intervalo da meta de inflação do banco central (entre 2.5 e 6.5 por cento). Em algumas economias de mercado emergentes, a recuperação económica permitiu aumentar significativamente o grau de utilização da capacidade produtiva, pelo que as perspetivas de manutenção do dinamismo económico têm suscitado receios quanto a um potencial sobreaquecimento e uma maior dificuldade em ancorar as expectativas de inflação. O aumento dos preços alimentares, que tem evidenciado alguma persistência, poderá também traduzir-se num impacto mais significativo na inflação destas economias, dado o elevado peso destes bens nos respetivos cabazes de consumo.

A política monetária permaneceu acomodatória, embora com alguma heterogeneidade dada a recuperação económica diferenciada entre economias

Na generalidade das economias avançadas, a política monetária continuou acomodatória. As taxas de juro oficiais das principais economias avançadas situaram-se em níveis historicamente baixos, perto de zero em alguns casos (Gráfico 1.17), e os bancos centrais mantiveram um nível de intermediação financeira bastante elevado. No final de 2009 e durante os primeiros meses de 2010, a Reserva Federal e o BCE começaram a retirar algumas das medidas não convencionais, mas o agravamento das condições financeiras ou a incerteza quanto às perspetivas económicas determinaram a adoção de novas medidas de política.

A Reserva Federal eliminou na primeira metade de 2010 um conjunto de facilidades que contribuíam para o financiamento de determinadas instituições financeiras e para o funcionamento de alguns mercados.² Em contrapartida, em agosto, com a intenção de contribuir para a recuperação económica e para um nível de inflação consistente com o seu mandato dual, a autoridade monetária norte-americana decidiu manter constante o montante de ativos detidos no balanço, pelo que passou a comprar títulos de dívida pública (com maturidades entre 2 a 10 anos) à medida do vencimento dos diversos títulos (de agências, com garantia de hipotecas e de dívida pública) adquiridos no âmbito do programa de compra de ativos iniciado em novembro de 2008. Adicionalmente, a Reserva Federal anunciou em novembro de 2010 a decisão de comprar um montante suplementar de 600 mil milhões de dólares em títulos de dívida pública até ao final do segundo trimestre de 2011. Ao longo de 2010, o Banco do Japão tomou também várias medidas adicionais de cedência de liquidez, nomeadamente aumentando os montantes e os prazos dos planos de cedência de fundos aos bancos. Em outubro, a autoridade monetária nipónica anunciou um intervalo de referência para a taxa de juro oficial entre 0 e 0.1 por cento, em vez de um valor fixo de 0.1 por cento, tendo assumido o compromisso de manter esta política até a estabilidade de preços ser assegurada. Foi também decidida a criação de um programa temporário de compra de diversos ativos financeiros, incluindo títulos de dívida pública a longo prazo, no valor de 5 mil milhões de ienes. Por seu turno, o Banco de Inglaterra decidiu, em fevereiro de 2010, manter o montante do programa de compra de ativos financeiros que tinha sido entretanto atingido no início desse ano.

O BCE manteve no início de 2010 o procedimento de leilão de taxa fixa com satisfação total da procura nas operações principais de refinanciamento, mas procedeu à remoção gradual de algumas medidas não convencionais. No final de junho, terminaram as compras de títulos de dívida hipotecária ao abrigo do *Covered Bond Purchase Programme*. No entanto, na sequência da crise de risco soberano e do regresso das tensões nos mercados interbancários, algumas medidas foram recuperadas e outras foram introduzidas. Em particular, o BCE iniciou em maio de 2010 um programa de compra de títulos de dívida da área do euro com o objetivo de restaurar a liquidez nestes mercados e repor o normal funcionamento

² As facilidades que terminaram neste período foram *Money Market Investor Funding Facility*, *Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility*, *Commercial Paper Funding Facility*, *Primary Dealer Credit Facility* e *Term Securities Lending Facility*.

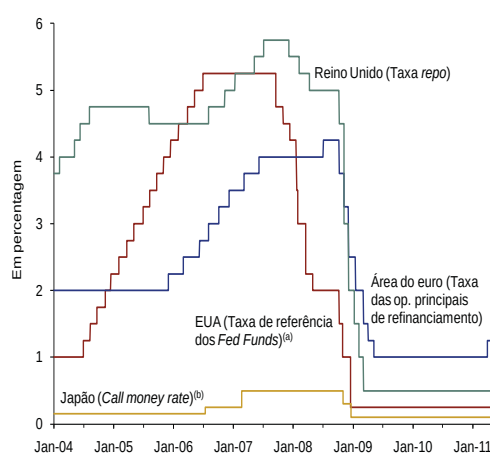
do mecanismo de transmissão da política monetária. As compras são esterilizadas, no sentido em que o BCE absorve a liquidez criada com estas operações definitivas através da condução de operações ocasionais de regularização da liquidez com maturidade de uma semana. Depois de quase dois anos sem alteração, o Conselho do BCE aumentou as taxas de juro oficiais em abril de 2011, em 25 p.b. O Conselho de BCE considerou que, tendo em conta os riscos ascendentes para a estabilidade de preços, havia necessidade de ajustar o significativo grau acomodatório da política monetária, sendo essencial que o aumento recente da inflação não suscite pressões inflacionistas mais abrangentes no médio prazo.

Noutras economias avançadas, por exemplo no Canadá, na Suécia ou na Coreia do Sul, os bancos centrais aumentaram por diversas vezes as taxas de juro oficiais desde meados de 2010, depois de um período em que estas se mantiveram em níveis bastante baixos. Por seu turno, as autoridades monetárias da Noruega e da Austrália continuaram em 2010 o ciclo de subida das taxas de juro oficiais iniciado no ano anterior.

Nas economias de mercado emergentes, o elevado dinamismo económico ao longo de 2010, a par de um forte crescimento do crédito e subidas nos preços dos ativos, suscitou alguns receios de sobreaquecimento e levou as autoridades monetárias de alguns países a apertarem as condições monetárias. A maior restritividade da política passou por uma combinação de subida nas taxas de juro, apreciação da taxa de câmbio e outras medidas como o aumento do coeficiente de reservas obrigatórias das instituições de crédito e a imposição de limites de crédito (Gráfico 1.18). No caso da China, é de salientar o ciclo de subida do coeficiente de reservas obrigatórias das instituições de crédito desde o início de 2010 (aumentou em nove ocasiões, passando de 15 para 20.0 por cento), a reforma do regime cambial em junho e o aumento das taxas de juro a partir do último trimestre de 2010, depois de um período sem alterações desde dezembro de 2008. Na Índia, o ciclo de subidas das taxas de juro iniciou-se em março de 2010 e, no Brasil, em abril.

Gráfico 1.17

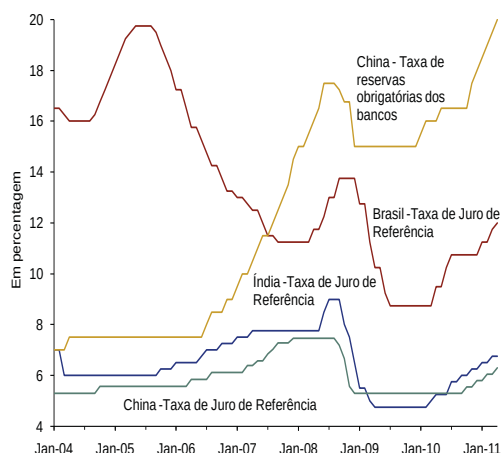
TAXAS DE JURO OFICIAIS NAS PRINCIPAIS ECONOMIAS AVANÇADAS



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 1.18

TAXAS DE JURO DE REFERÊNCIA E DE RESERVAS OBRIGATÓRIAS DOS BANCOS NAS ECONOMIAS DE MERCADO EMERGENTES



Fonte: CEIC.

Nota: (a) Desde dezembro de 2008 o objetivo para esta taxa foi fixado entre 0 e 0,25 por cento. **(b)** Desde outubro de 2010, a taxa passou ter um intervalo de referência entre 0 e 0,1 por cento.

As reformas no enquadramento legislativo a nível europeu têm avançado gradualmente, a par da cooperação multilateral para reformar o sistema económico e financeiro a nível global

Com a finalidade de estabelecer uma coordenação mais forte das políticas económicas para a competitividade e a convergência, os Chefes de Estado ou de Governo dos países da área do euro estabeleceram, em março de 2011, um acordo designado por Pacto para o Euro Mais. No âmbito deste pacto, os países participantes acordaram em definir objetivos comuns para fomentar a competitividade e o emprego, contribuir para a sustentabilidade das finanças públicas e reforçar a estabilidade financeira. Os países participantes prosseguirão esses objetivos com a sua própria combinação de políticas, mas os progressos na realização dos objetivos políticos comuns serão avaliados conjuntamente com base numa série de indicadores. Cada país participante assumirá compromissos políticos concretos que serão também acompanhados conjuntamente. O Pacto versará ainda a coordenação de políticas orçamentais e, neste âmbito, será aprovado anualmente pelos países participantes um conjunto de medidas concretas a realizar no prazo de doze meses, embora a seleção das medidas políticas específicas a implementar seja da responsabilidade de cada país.

Em paralelo, também em março de 2011, os Chefes de Estado ou de Governo dos países da área do euro apresentaram propostas mais detalhadas sobre as características do mecanismo permanente de assistência financeira que deverá substituir o Fundo Europeu de Estabilização Financeira (FEEF) e o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), a partir de meados de 2013 designado Mecanismo Europeu de Estabilidade (MEE). As propostas contemplam também alterações ao FEEF e foram subscritas pelo Conselho Europeu. O MEE deverá ter uma capacidade de concessão de empréstimos efetiva global de 500 mil milhões de euros e, tal como no FEEF, o apoio financeiro é sujeito a uma rigorosa condicionalidade ao abrigo de um programa de ajustamento económico e orçamental e numa análise rigorosa da sustentabilidade da dívida pública. As regras do MEE deverão prever a participação, caso a caso, de credores do setor privado, de modo plenamente coerente com as políticas do FMI. Todavia, os empréstimos do MEE beneficiarão do estatuto de créditos privilegiados, ficando subordinados apenas aos empréstimos do FMI. Foi definido que além do apoio financeiro sob a forma de empréstimos, o FEEF e o MEE poderão intervir no mercado primário de dívida no contexto de um programa sujeito a rigorosa condicionalidade. Adicionalmente, foi decidido que as taxas de juro do FEEF definidas anteriormente deverão ser reduzidas a fim de melhor ter em conta a sustentabilidade da dívida dos países beneficiários. No entanto, tal como definido para o MEE, as taxas de juro do FEEF permanecerão acima dos custos de financiamento do fundo, com uma reavaliação adequada do risco, e em sintonia com os princípios do FMI em matéria de fixação dos encargos com apoio financeiro.

A atual crise da dívida soberana na área do euro veio reforçar a necessidade de uma reforma da estrutura de governação económica da área. Reconhecendo que os instrumentos disponíveis na União Europeia não conduziram a uma diminuição dos níveis de dívida pública e permitiram a existência de desequilíbrios macroeconómicos, o Conselho da União Europeia (Ecofin), em março de 2011, chegou a um acordo quanto à abordagem geral de um pacote de propostas legislativas que pretendem reforçar a disciplina orçamental dos países e alargar a supervisão de políticas económicas. O pacote inclui quatro propostas que pretendem reformar o Pacto de Estabilidade e Crescimento da UE, nomeadamente tendo como objetivo:

- A melhoria da supervisão das políticas orçamentais e económicas, quer de forma preventiva, em que se pretende introduzir uma referência para o crescimento da despesa pública baseado no crescimento do PIB no médio prazo, quer de forma corretiva, em que se prevê que qualquer país com um rácio de dívida no PIB superior a 60 por cento deverá tomar medidas para reduzir o nível de dívida a um ritmo predefinido, mesmo que o défice público seja inferior a 3 por cento do PIB. Como referência, a diminuição da dívida pública será considerada suficiente se o rácio da dívida descer, nos três anos anteriores, a um ritmo médio de um vigésimo da diferença entre o valor do rácio da dívida pública e o valor de referência de 60 por cento do PIB. A decisão de sujeitar um país a um procedimento de défice excessivo dependerá não só destas referências numéricas, mas também de outros fatores

relevantes como as responsabilidades implícitas em relação à dívida do setor privado e o custo do envelhecimento populacional;

- A aplicação mais consistente de medidas de coação aos países não cumpridores, tendo sido definido um novo conjunto de sanções financeiras que serão aplicadas mais cedo do que anteriormente, no caso de um procedimento de défice excessivo. Em particular, poderá ser imposto um depósito até 0.2 por cento do PIB sem juros, aquando da imposição do procedimento de défice excessivo a um país; se a recomendação do Conselho Europeu não for seguida será imposta uma multa, que poderá ser aumentada se o não cumprimento se mantiver; a sanção será decidida pela regra da maioria invertida (ou seja, a proposta de sanção será considerada adotada se não for rejeitada pelo Conselho Europeu por maioria qualificada), de modo a que seja aplicada mais automaticamente do que até agora.

- A introdução de disposições nos sistemas orçamentais nacionais, nomeadamente de forma a garantir que: os objetivos de coordenação orçamental da UE sejam refletidos nos sistemas de enquadramento orçamental de cada país; as práticas de contabilidade, estatísticas e previsão estejam em sintonia com as europeias; a adoção de um programa plurianual nas finanças públicas; a introdução de regras para garantir que os limites de referência para os rácios do défice e da dívida sejam cumpridos.

O pacote de governação económica inclui ainda duas outras propostas que abordam os desequilíbrios macroeconómicos na EU e focam, respetivamente, a prevenção e correção dos desequilíbrios e as medidas de coação para correção dos desequilíbrios. Em particular, deverá ser estabelecido um Procedimento de Desequilíbrio Excessivo e introduzir-se a possibilidade de aplicação de multas a um país que esteja nessa situação e repetidamente não cumpra as recomendações do Conselho. Deverá existir um mecanismo de alerta para detetar o mais cedo possível a existência de um desequilíbrio macroeconómico, segundo um conjunto de indicadores e a análise qualitativa de especialistas. Se o desequilíbrio for considerado excessivo, o país deverá adotar um plano de correção do mesmo num período determinado. O não cumprimento das recomendações pode levar à aplicação de sanções, nomeadamente a uma multa anual de 0.1 por cento do PIB, que será também decidida pela regra da maioria invertida acima descrita. As multas cobradas no âmbito dos procedimentos de défice excessivo e desequilíbrio excessivo serão transferidas para o FEEF ou para o MEE.

A nível mais global, e no âmbito da cooperação multilateral com vista à redução dos desequilíbrios macroeconómicos globais e à manutenção dos desequilíbrios externos em níveis sustentáveis, em fevereiro de 2011, o grupo das 20 principais economias avançadas e emergentes a nível mundial (G20) chegou a um acordo quanto à monitorização de um conjunto de indicadores económicos nas diversas economias. Foram fixados três tipos de indicadores, nomeadamente (i) os níveis de dívida e défice públicos; (ii) a taxa de poupança e o nível de dívida privados e (iii) o défice externo e os fluxos de investimento e transferências internacionais, que deverão também ter em conta a taxa de câmbio e as restantes políticas macroeconómicas, incluindo a monetária e orçamental. Serão estabelecidas orientações para estes indicadores que deverão considerar as circunstâncias de cada economia e não devem ser vistas como objetivos.

As reformas do sistema financeiro e das políticas macroprudenciais e de supervisão continuaram em 2010. Estas reformas são essenciais para tornar o sistema financeiro mais resistente a choques e para restaurar os balanços das instituições financeiras e a confiança dos investidores. Neste contexto, ao longo de 2010 foram divulgados aspetos específicos da reforma de Basileia III que a Comissão Europeia irá transpor para a legislação comunitária na segunda metade de 2011. Esta reforma impõe maior exigência nos rácios de capital das instituições financeiras e inclui a implementação de dois *buffers* de capital adicionais. O primeiro é designado por *buffer* de conservação e pretende absorver as perdas decorrentes de choques adversos. Se os rácios de capital se situarem nos intervalos do *buffer* de conservação, os bancos poderão enfrentar restrições ao nível da distribuição de dividendos ou de bónus discricionários. Finalmente, deverá ser definido um *buffer* contracíclico, que será efetivado apenas em períodos de crescimento excessivo do crédito para evitar a acumulação de risco sistémico ao longo do ciclo. Foi anunciado que as instituições com

importância sistémica deverão possuir uma capacidade de absorção de perdas superior às atrás referidas, cujos detalhes continuam em discussão. Adicionalmente, foi estabelecido um rácio de alavancagem não ajustado pelo risco e, para uma melhor regulação do risco de liquidez, foram propostos dois indicadores complementares, designadamente o rácio de cobertura de liquidez e o rácio de financiamento estável líquido. O Comité de Basileia definiu um período de transição gradual até 1 de janeiro de 2019, quando as novas regras passarão a ser efetivas globalmente. Finalmente, em 2010, foi confirmado o novo sistema europeu de supervisão financeira, constituído pelo Comité Europeu do Risco Sistémico e por três novas entidades europeias de supervisão (Autoridade Europeia de Supervisão Bancária, Autoridade Europeia de Supervisão de Seguros e Pensões Complementares e Autoridade de Regulação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários), que iniciaram efetivamente a sua atividade no início de 2011.

CAIXA 1.1 | OS MERCADOS DE HABITAÇÃO NA ÁREA DO EURO¹

No quadro da crise económica e financeira global observou-se entre 2007 e 2009 uma significativa correção em baixa em alguns mercados de habitação da área do euro. Nesta caixa, descreve-se o comportamento recente dos preços de habitação no conjunto da área do euro, focando também as suas cinco maiores economias (Alemanha, França, Itália, Espanha e Holanda) e os países que têm sido mais afetados pela crise da dívida soberana (Portugal, Irlanda e Grécia). A caixa analisa os determinantes da evolução dos preços da habitação na área do euro, caracterizando o mercado da habitação e de crédito. Por último, tentar-se-á avaliar o processo de ajustamento dos preços da habitação.

1. Evolução recente dos preços da habitação

Entre 1997 e 2006 os preços da habitação em termos reais cresceram a uma taxa média anual de 3.5 por cento na área do euro, 4.2 por cento nos Estados Unidos e 9.0 por cento no Reino Unido (Quadro 1). A partir de 2007 observou-se um ajustamento significativo nos preços reais da habitação nestas três áreas económicas. No entanto, a correção dos preços na área do euro foi menor (- 4 por cento em termos reais entre 2007 e 2009) que a observada nos Estados Unidos e no Reino Unido (respetivamente - 15 e - 17 por cento, em termos reais no mesmo período). Em 2010 assistiu-se a alguma recuperação dos preços de habitação na área do euro, enquanto nos Estados Unidos e no Reino Unido os preços de habitação, em termos reais, continuaram a cair.

A evolução dos preços de habitação na área do euro nos últimos anos esconde uma elevada heterogeneidade ao nível dos seus países membros (Gráfico 1). Assim, no período de 1997 a 2006 os preços de habitação aumentaram a um ritmo elevado na Irlanda, Espanha, França, Grécia e Holanda (entre 6.0 e 10.9 por cento) e, de forma mais moderada, em Itália (2.8 por cento) e Portugal (0.7 por cento). Pelo contrário, na Alemanha os preços reais desceram em média cerca de 1.5 por cento. O comportamento dinâmico dos preços da habitação em muitas economias durante um longo período de tempo ocorreu num quadro de crescimento elevado do rendimento disponível das famílias em vários países. Em muitos casos, tal refletiu-se também num crescimento do endividamento das famílias na última década, em

Quadro 1

PREÇOS DA HABITAÇÃO EM TERMOS REAIS^(a) | EM PORCENTAGEM

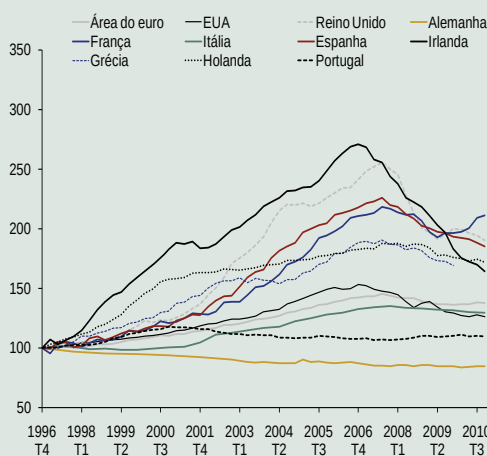
	Média 1997-2006	Variação acumulada 1997-2006	Variação acumulada 2007-2009	2008	2009	2010
Área do euro	3.5	42	-4	-3.2	-2.0	0.8
Reino Unido	9.0	134	-17	-19.6	-0.6	-4.8
EUA	4.2	49	-15	-6.4	-5.7	-2.5
Alemanha	-1.4	-10	-3	1.3	-1.1	-0.1
Portugal	0.7	5	2	3.1	0.3	-0.7
Irlanda	10.9	147	-32	-10.6	-16.2	-10.3
Espanha	7.8	117	-11	-7.7	-4.6	-4.3
França	7.0	103	-7	-4.9	-4.8	7.5
Itália	2.8	31	-1	-1.3	-1.3	-1.6
Holanda	6.0	67	-4	-0.3	-5.6	-2.5
Grécia	6.5	79	-10	-2.7	-7.1	-

Fontes: BCE, Eurostat, OCDE e Thomson Reuters.

Notas: (a) Preços da habitação deflacionados pelo Índice de Preços no Consumidor. Os preços da habitação na Irlanda, em França, na Holanda, e nos Estados Unidos referem-se a habitações existentes. Nos restantes países dizem respeito a todas as habitações (novas e existentes). Os preços da habitação nos países da área do euro são divulgados pelo BCE com base em estatísticas nacionais (em Portugal o índice é do Confidencial Imobiliário). Nos Estados Unidos o índice é da *Federal Housing Finance Institute* e no Reino Unido utiliza-se o índice HALIFAX.

¹ Salvo referência em contrário o fecho de dados: quarto trimestre de 2010.

Gráfico 1

PREÇOS DA HABITAÇÃO EM TERMOS REAIS 1996 T4=100^(a)

Fontes: BCE, Eurostat e Thomson Reuters.

Nota: (a) Preços da habitação deflacionados pelo Índice de Preços no Consumidor. Os preços nos Estados Unidos, França e Holanda referem-se a habitações existentes. Nos restantes países dizem respeito a todas as habitações (novas e existentes). Na Alemanha os dados anteriores a 2003 são anuais. Na Grécia dados disponíveis até 2009.

particular na Irlanda, Espanha e Grécia. Em 2010, o rácio entre os empréstimos à habitação e o rendimento disponível era de cerca de 150 por cento na Irlanda, 90 por cento em Espanha e 45 por cento na Grécia, o que compara com, respetivamente, 85, 60 e 20 por cento em 2003. Em Portugal, apesar de não ter havido um aumento significativo dos preços da habitação, verificou-se igualmente um considerável aumento do endividamento das famílias associado aos empréstimos à habitação entre 2003 e 2010 a subir, de 75 por cento para quase 100 por cento do rendimento disponível².

No período de 2007 a 2009 assistiu-se a um ajustamento em baixa dos preços da habitação na generalidade das economias. As correções de preços mais pronunciadas observaram-se precisamente naqueles países que tinham registado as maiores subidas, isto é, Irlanda (-32 por cento), Espanha (-11 por cento), Grécia (-10 por cento) e França (-7 por cento). Em 2010, os preços da habitação em termos reais continuaram a descer na generalidade das economias embora a um ritmo mais lento do que ano anterior. Ainda assim, na Irlanda, os preços continuaram a registar taxas de variação anuais muito negativas, enquanto que em França se observou um aumento dos preços da habitação assinalável, uma situação que contrasta com a dos restantes países da área analisados.

2. Determinantes da evolução dos preços da habitação na área do euro

De acordo com vários estudos (por exemplo, do FMI (2008) e da Comissão Europeia (CE) (2010))³, um conjunto significativo de economias registou, no período anterior à eclosão da crise, um crescimento dos preços da habitação que não é completamente explicado pelos respetivos fundamentos económicos, particularmente pelo crescimento do rendimento disponível e pela evolução da taxa de juro real⁴

² Para cálculo do endividamento foram considerados os empréstimos à habitação ajustados de titularização.

³ CE (2010), *Quarterly Report on the euro area*, Volume 3 N^o4, 2010 e FMI (2008), "Box 1.2 House Prices: Corrections and Consequences" no *World Economic Outlook*, outubro de 2008.

⁴ Na maioria dos modelos utilizados para efetuar esta análise, o preço real da habitação é uma função positiva do rendimento permanente das famílias, do *stock* de habitação e das expectativas de aumento futuro do preço real das habitações, e uma função negativa da taxa de juro real (líquida de impostos) dos ativos alternativos com o mesmo risco e da taxa de depreciação. Veja-se por exemplo, Gattini L. e Paul Hiebert (2010) "Forecasting and assessing euro area house prices through the lens of key fundamentals", *ECB Working Paper* 1249, outubro.

(Quadro 2). A evolução do rácio entre os preços da habitação e o rendimento disponível ilustra esta situação (Gráfico 2).

Os resultados da análise do FMI e da CE apontam em geral conclusões semelhantes. O estudo do FMI estima, com dados entre 1970 e 1997, um modelo econométrico em que o preço da habitação em termos reais é explicado pelo crescimento *per capita* do rendimento disponível, população ativa, preços das ações, condições de crédito e taxas de juro de curto e de longo prazo. A componente não explicada pelo modelo é interpretada como a correção necessária nos preços da habitação. O FMI refere que o modelo se centra na evolução dos preços de habitação de curto e de médio prazo, pelo que as estimativas refletem a omissão de alguns aspetos importantes como as alterações do lado da oferta nos mercados de habitação. A CE estima equações para o Reino Unido, os Estados Unidos e sete países da área do euro, com dados trimestrais entre 1970 e 1998. O preço da habitação em termos reais depende do rendimento disponível ajustado da componente cíclica, das condições de crédito (utilizando como proxy o stock dos empréstimos à habitação) e de uma taxa de juro hipotecária (líquida de impostos).

Segundo o FMI os desvios dos preços da habitação face aos fundamentos em 2007 situaram-se entre 20 e 30 por cento na Irlanda e Reino Unido, entre 10 e 20 por cento em França, Espanha, Itália e Holanda, e em cerca de 7 por cento nos Estados Unidos⁵. Em Portugal o desvio estava próximo de zero e na Alemanha era de cerca de - 5 por cento. As estimativas da CE para os preços de equilíbrio no final de 2008 confirmam os resultados do FMI para a generalidade dos países. A sobrevalorização mais elevada registava-se em Espanha, Reino Unido, Estados Unidos, França e Itália e pelo contrário, na Alemanha os preços estavam subvalorizados⁶. As maiores diferenças entre os dois estudos referem-se à Holanda e à Irlanda.

Quadro 2

PREÇOS DA HABITAÇÃO EM TERMOS REAIS | EM PORCENTAGEM

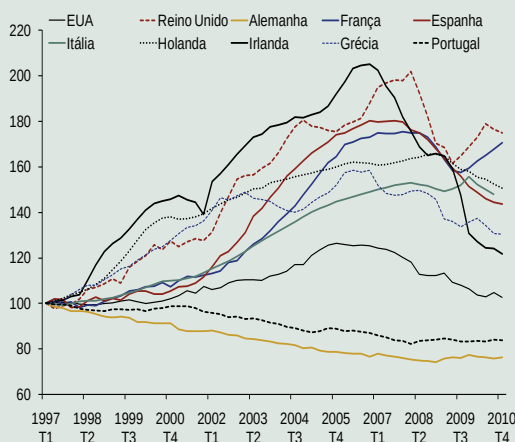
	Avaliação da CE em 2008 T4 (desvios face ao preço equilíbrio ^(a))	Avaliação do FMI em 2007 (desvios face aos fundamentos) ^(b)	Variação acumulada 2008-2010	Variação acumulada 2007-2010	Desvios em 2010 T4 do rácio entre preço da habitação e rendas da OCDE ^(c)	Desvios em 2010 T4 do rácio entre preço da habitação e rendimento disponível da OCDE ^(c)
Área do euro	8	-	-1	-4	113	111
Reino Unido	18	22	-5	-24	141	131
EUA	15	7	-8	-14	108	93
Alemanha	-4	-5	-1	0	80	76
Portugal	-	2	0	3	-	84 ^(d)
Irlanda	3	32	-25	-33	110	94
Espanha	24	16	-9	-16	134	124
França	9	18	2	-3	143	135
Itália	8	10	-3	-4	107	118
Holanda	-1	11	-8	-8	136	138
Grécia	-	11	-	-	98	97

Fontes: BCE, Comissão Europeia, FMI, OCDE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Diferença entre os preços de equilíbrio e os preços no 4º trimestre de 2008 de acordo com CE, *Quarterly Report on euro area*, Volume 9, Nº3, 2010. Valor da mediana no caso da área do euro. (b) Estimativas do FMI (*World Economic Outlook*), outubro de 2008. Variação em percentagem nos preços da habitação no período entre 1997 e 2007 não explicado pelos fundamentos (mediana). (c) Desvios face à média desde 1980 (ou desde que existem dados). Área do euro como a média ponderada pelo PIB na Alemanha, França, Itália, Espanha, Holanda e Irlanda. No caso da Itália os dados referem-se ao 3º trimestre de 2010. (d) Estimativas do Banco de Portugal.

- 5 Nos Estados Unidos o ajustamento nos preços da habitação começou em 2006, pelo que os desvios face aos fundamentos se foram reduzindo rapidamente (a título ilustrativo refira-se que no 3º trimestre de 2007 era 12 por cento e cerca de 20 por cento em 2006).
- 6 Um outro estudo de Hilbers et al. (2008), "House price developments in Europe: a comparison", IMF Working paper 08/211 classifica os países em 3 grupos consoante o comportamento dos preços da habitação na primeira metade da década de 2000: a Espanha, a Irlanda, a Bélgica, Holanda, França e Reino Unido com um crescimento rápido nos preços da habitação, a Itália, Grécia e os países nórdicos com um crescimento mais moderado, mas significativo, e por último, Alemanha, Áustria e Portugal no extremo oposto (quase sem variações nos preços da habitação).

Gráfico 2

RÁCIO ENTRE OS PREÇOS DA HABITAÇÃO E O RENDIMENTO DISPONÍVEL 1997 T1=100^(a)

Fontes: OCDE e Banco de Portugal.

Nota: (a) No caso de Itália os últimos valores referem-se a 2010 T3.

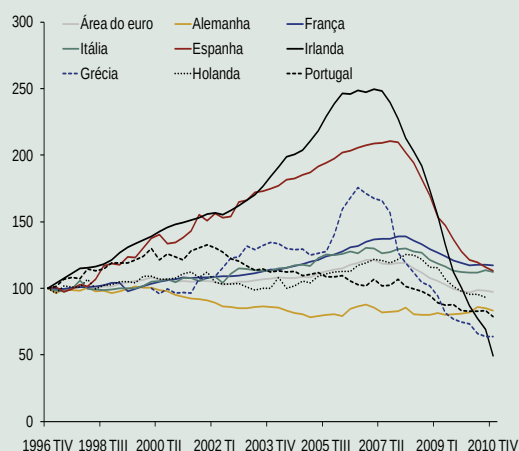
3. Caracterização geral do mercado de habitação

As variações dos preços da habitação nos países da área do euro refletem um conjunto de variáveis, algumas das quais de difícil comparabilidade entre países dada a segmentação dos mercados de habitação na área do euro. De facto, existem diferenças significativas de dimensão dos mercados, de regulação e fiscalidade, de concorrência, características dos mercados de arrendamento, da habitação social bem como de aspetos demográficos que influenciam a procura de habitação⁷. Apesar da dificuldade da comparação, é útil analisar um conjunto alargado de indicadores comuns aos vários países para melhor caracterizar os ajustamentos em curso. De facto, e focando no subconjunto dos países da área do euro acima referidos, a queda nos preços de habitação no período entre 2007 e 2009 ocorreu num contexto de redução da atividade e da confiança neste setor. Em 2010, os indicadores de atividade e confiança disponíveis indicam uma melhoria na atividade mercados de habitação, embora com algumas diferenças entre países. O investimento residencial continuou a desacelerar na generalidade das economias, embora a um ritmo inferior ao dos anos anteriores, e a confiança dos empresários no setor da construção permaneceu em níveis baixos (Gráficos 3 e 4). A Alemanha, tal como no período de 2007 a 2009, continuou a representar uma exceção ao longo de 2010, tendo-se observado um aumento do investimento no setor da construção residencial e dos níveis de confiança.

Dada a sua relevância para o setor da habitação importa analisar a evolução do crédito dirigido a este setor com algum detalhe. Dados relativos aos empréstimos de Instituições Financeiras e Monetárias para compra de habitação apontam para que nalguns países da área do euro tenham ocorrido episódios de crescimento muito elevado no crédito hipotecário entre o final dos anos 1990 e meados da década de 2000, a que se seguiu um período de forte desaceleração. Esta evolução caracterizou-se por uma acentuada heterogeneidade entre países. A significativa dispersão do crescimento dos empréstimos à habitação nos países da área do euro na última década ilustra essa situação (Gráfico 5). De facto, na Irlanda, Espanha e Grécia, os empréstimos à habitação cresceram a um ritmo acelerado até 2006, e em menor grau na Itália e em França (Gráfico 6). Pelo contrário, o crescimento foi mais moderado em Portugal, na Holanda e na Alemanha (neste último caso as taxas de variação anuais dos empréstimos

⁷ Segundo Bandt, O., Knetsch T., Peñalosa J. e F. Zollino (2010) "Housing markets in Europe: a macroeconomic perspective", Springer, o grau de integração dos mercados de habitação na área do euro é ainda relativamente modesto, apesar de ter aumentado desde 1999.

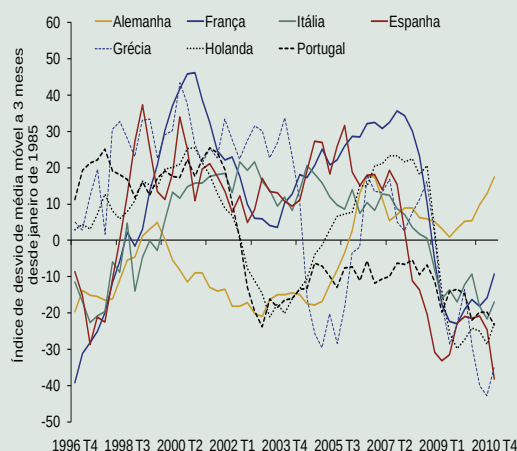
Gráfico 3

FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO:
CONSTRUÇÃO RESIDENCIAL 1996 T4=100^(a)

Fonte: BCE.

Nota: (a) Construção total no caso de Portugal e Irlanda. Dados da Grécia a partir de 2000. No caso da Holanda os últimos valores referem-se a 2010 T3.

Gráfico 4

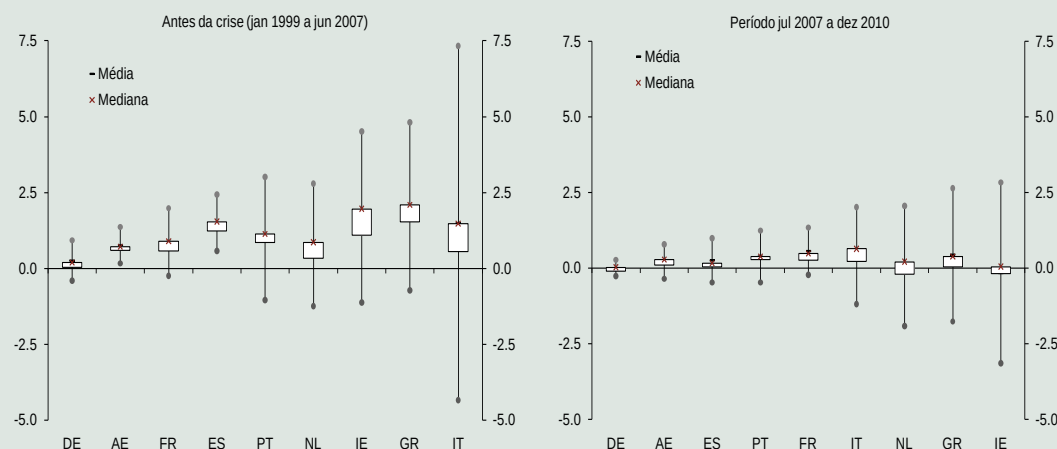
CONFIANÇA DOS EMPRESÁRIOS
RELATIVAMENTE À CONSTRUÇÃO TOTAL ^(a)

Fonte: Comissão Europeia.

Nota: (a) Inquérito à construção componente residencial descontinuado em Abril de 2010. A série da Irlanda foi descontinuada em Maio de 2008 pelo que não se reporta.

mantiveram-se relativamente estáveis ao longo de todo o período). A partir de meados de 2007 e até 2009 os empréstimos para compra de habitação desaceleraram na generalidade dos países. Ao longo de 2010, o comportamento dos empréstimos foi relativamente diferente entre países. Por um lado, observou-se uma aceleração dos empréstimos à habitação em França e Holanda, enquanto na Alemanha e Espanha mantiveram-se estáveis, com taxas de crescimento anuais em torno de 1 por cento. Pelo contrário, na Grécia, Irlanda e Portugal, depois de uma ligeira recuperação no início do ano, observou-se a partir de junho de 2010 uma desaceleração dos empréstimos, o que poderá estar associado ao início da crise da dívida soberana em maio último.

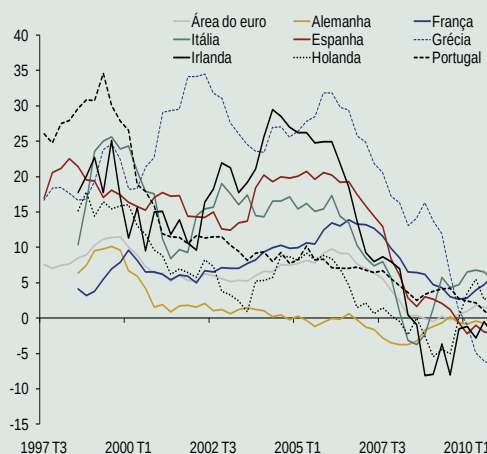
Gráfico 5

CRESCIMENTO DOS EMPRÉSTIMOS PARA COMPRA DE HABITAÇÃO | MÉDIA, MEDIANA E DISPERSÃO DAS
VARIAÇÕES EM CADEIA, EM PORCENTAGEM

Fonte: BCE.

Nota: Medida de dispersão: Média da distribuição +/- 2 vezes o desvio padrão.

Gráfico 6

EMPRÉSTIMOS ÀS FAMÍLIAS PARA COMPRA DE HABITAÇÃO | TVH EM TERMOS REAIS^(a)

Fontes: BCE, Banco de Espanha, Banco da Grécia e Banco de Portugal.

Nota: (a) Dados corrigidos de titularização no caso de Portugal, Espanha e Grécia. Note-se que, no caso particular da Irlanda e Holanda os dados podem estar influenciados por operações de titularização.

A desaceleração do crédito à habitação a partir de 2007 deve ser enquadrada no contexto da crise financeira internacional que teve efeitos negativos tanto sobre a oferta como sobre a procura de crédito à habitação. Do lado da oferta, refira-se o significativo aperto nas condições de concessão de crédito na maioria dos países (Gráfico 7).

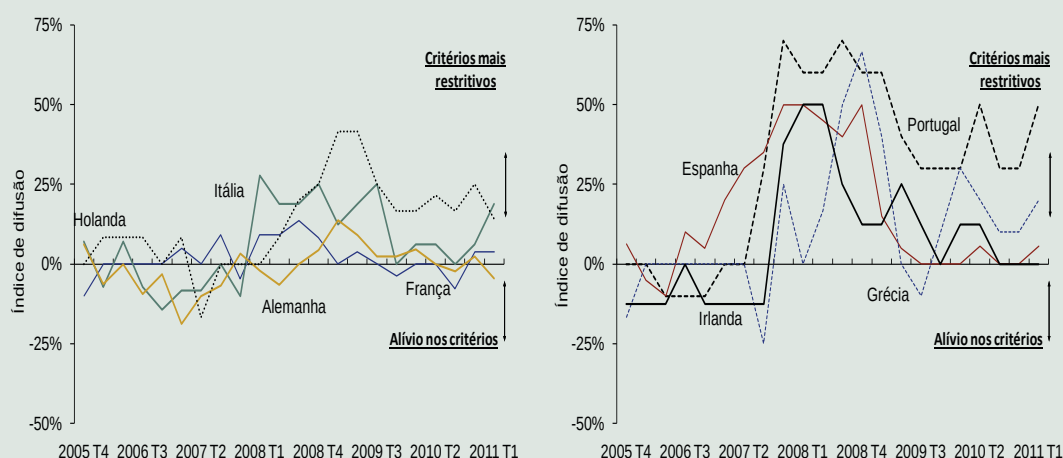
A partir de 2007 e até finais de 2008, altura em que no contexto da crise internacional as condições monetárias se tornaram mais acomodáticas, verificou-se uma acentuada subida das taxas de juro reais dos empréstimos à habitação, sobretudo daqueles com prazo de fixação inicial da taxa de juro até 12 meses. De facto, tal repercutiu-se num aumento dos custos dos empréstimos bancários, particularmente em países como a Espanha, Portugal e Irlanda onde a predominância da contratação dos empréstimos à habitação com períodos de redefinição das taxas de juro inferiores a 12 meses é maior (Gráfico 8). Refira-se a este propósito, que existe um relativo grau de persistência dos diferenciais das taxas de juro reais entre os países da área do euro, o que contribui para aumentar a assimetria entre países no que toca ao impacto dos custos de financiamento em termos reais na procura de habitação e também no investimento residencial.

Em 2010, as taxas de juro reais dos novos empréstimos na Alemanha, França e Holanda mantiveram a tendência de descida observada desde 2009. Pelo contrário, em Espanha, Itália, mas sobretudo na Grécia (em especial na primeira metade do ano), na Irlanda e Portugal assistiu-se a um aumento das taxas de juro reais dos empréstimos.

A informação mais recente parece sugerir que o processo de ajustamento nos preços da habitação está mais próximo do fim em Itália e Irlanda. No caso da França, refira-se que a aceleração nos preços da habitação registada em 2010 sugere a necessidade de atenção aos desenvolvimentos num futuro próximo. Por seu turno, os preços ainda deverão estar em fase de correção em Espanha, tendo em conta que na fase de expansão dos mercados de habitação registaram um crescimento mais rápido dos preços

Gráfico 7

EVOLUÇÃO DAS CONDIÇÕES NA CONCESSÃO DO CRÉDITO À HABITAÇÃO ÀS FAMÍLIAS | FACE AO TRIMESTRE ANTERIOR^(a)



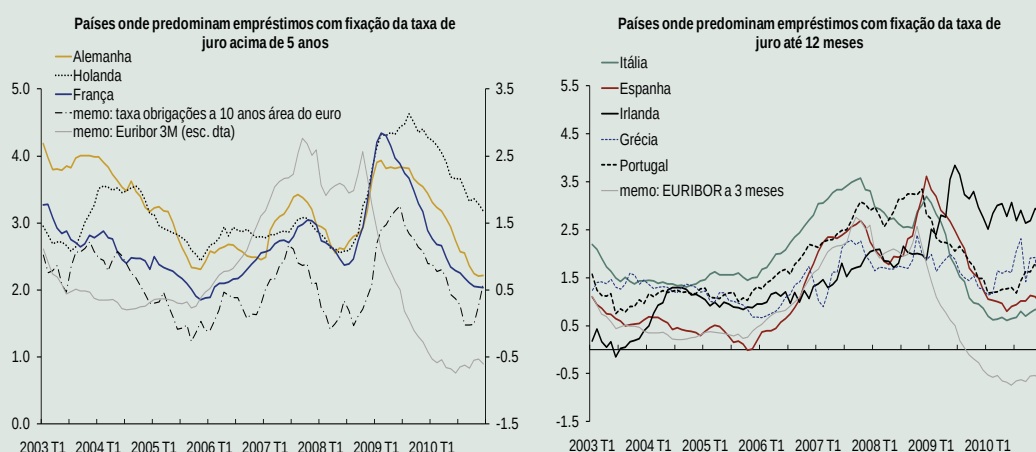
Fonte: BCE (Bank Lending Survey).

Nota: (a) Índice de difusão das respostas utiliza uma escala que possibilita a agregação das respostas individuais, segundo a intensidade e sentido da resposta. Assume valores entre -1 e 1, correspondendo o valor 0 à situação “sem alterações”. Valores inferiores a 0 indicam critérios menos restritivos e valores superiores a 0 indicam um aumento, quer da restritividade ao acesso a crédito bancário, quer das condições de risco dos mutuários.

que nos restantes países (Quadro 2)⁸. A Alemanha continua a ser caracterizada por uma estabilidade de preços na habitação. No caso de Portugal, apesar de não haver evidência de sobrevalorização dos preços da habitação, as perspetivas no futuro próximo para o mercado de habitação deverão ser fortemente condicionadas pela crise financeira e económica em curso.

Gráfico 8

TAXAS DE JURO REAIS DOS NOVOS EMPRÉSTIMOS À HABITAÇÃO | EM PERCENTAGEM^(a)



Fontes: BCE, Consensus Economics e Banco de Portugal.

Nota: (a) Deflacionadas pelas expetativas da Consensus Economics para $t+1$. Portugal, Espanha, Irlanda e Grécia até 12 meses; Holanda e Alemanha entre 5 e 10 anos; França acima dos 10 anos.

- 8** Segundo o FMI (2010) *Staff Report for the Article IV Consultation* de julho de 2010 ainda faltaria uma redução adicional de 10 por cento nos preços da habitação em termos reais desde a descida de 13 por cento face aos máximos em 2007. De acordo com a Goldman Sachs (2011), *European weekly Analyst*, Issue 11/6, para que as rendas da habitação acomodem o aumento das taxas de juro a 10 anos de Espanha (no final de fevereiro o diferencial face à Alemanha situava-se em cerca de 225 pontos base) os preços da habitação em termos reais ainda deverão ter de cair cerca de 15 a 20 por cento.

CAIXA 1.2. | IMPACTO DA CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL SOBRE O CRESCIMENTO ECONÓMICO NO CURTO PRAZO

A evidência empírica aponta para a existência de benefícios significativos da manutenção de contas públicas equilibradas para o crescimento económico a médio e longo prazo...

A recente crise financeira global e a recessão económica que lhe esteve associada implicaram uma deterioração significativa das finanças públicas na generalidade dos países, com destaque para as economias avançadas. Na área do euro, os défices orçamentais, após o forte aumento registado em 2009, mantiveram-se elevados em 2010. Tal refletiu-se num aumento significativo dos rácios de dívida pública em percentagem do PIB. Este aumento do défice e da dívida pública em percentagem do PIB contribuiu para criar dúvidas sobre a sustentabilidade das finanças públicas em diversos países da área do euro e desencadeou as tensões observadas no mercado de dívida soberana. Estes desenvolvimentos tornaram mais urgente a adoção de medidas credíveis para a redução sustentada dos desequilíbrios orçamentais.

A necessidade de consolidação orçamental é largamente consensual dada a evidência empírica de uma relação negativa entre elevados níveis de endividamento público e o crescimento económico a médio e longo prazo. Uma análise recente da relação entre os níveis de dívida pública e o crescimento económico, abrangendo uma grande amostra de países e cobrindo um período temporal longo, mostra que as economias com níveis de endividamento superiores a 90 por cento do PIB tendem a crescer a um ritmo comparativamente mais lento¹.

...mas processos de ajustamento orçamental tendem a ter impactos negativos sobre a atividade económica no curto prazo, embora alguns estudos apontem para a possibilidade de estes serem atenuados ou até invertidos em casos específicos

Tradicionalmente, considera-se que a consolidação orçamental tem um impacto negativo sobre a atividade económica e o emprego no curto prazo, na medida em que quedas da despesa pública e aumentos dos impostos e os seus efeitos multiplicadores reduzem a procura agregada. No entanto, existem estudos que sugerem que a consolidação orçamental pode em alguns casos estimular a atividade económica no curto prazo, ou seja, que podem existir efeitos “não-keynesianos”. Esta caixa apresenta uma análise breve dos argumentos de suporte a estes efeitos “não-keynesianos” da política orçamental, quer na teoria quer na evidência empírica. Procura igualmente avaliar a pertinência desses argumentos nas atuais circunstâncias económicas.

Em termos teóricos, a consolidação orçamental implica efeitos “não-keynesianos” se induzir um aumento esperado do rendimento permanente dos agentes económicos ou se aumentar o valor de mercado da sua riqueza

De acordo com a literatura teórica sobre efeitos “não-keynesianos”, é possível a consolidação orçamental traduzir-se num aumento da despesa privada se implicar um aumento esperado do rendimento permanente das famílias ou se aumentar o valor de mercado da riqueza².

¹ Ver Reinhart, C.M. e Rogoff, K. (2010), “Growth in a time of debt”, *Working Paper Series*, Nº 15639, National Bureau of Economic Research.

² Para uma análise mais detalhada desta literatura, ver Giavazzi, F. e Pagano, M. (1996), “Non-Keynesian effects of fiscal policy changes: international evidence and the Swedish experience”, *Swedish Economic Policy Review* 3; Hemming, R., Kell, M. e Mahfouz, S. (2002), “The effectiveness of fiscal policy in stimulating economic activity – A review of the literature”, *IMF working paper* 02/208 e Prammer, D. (2004), “Expansionary fiscal consolidations? An appraisal of the literature on non-keynesian effects of fiscal policy and a case study for Austria”, *Monetary Policy and the Economy* Q3/04, Oesterreichische Nationalbank.

Um canal pelo qual uma consolidação orçamental pode ser expansionista no curto prazo é através do seu efeito sobre as expectativas. Se essa consolidação assumir a forma de uma redução sustentada da despesa pública tal pode levar os agentes económicos a assumir que isso vai criar espaço para reduzir o nível de impostos no futuro. Neste caso, o aumento esperado do rendimento permanente pode conduzir a um aumento do consumo privado presente, que compensará o impacto contracionista sobre a atividade económica da redução das despesas públicas³. A reação do consumo privado depende da incidência de restrições de liquidez sobre os consumidores, sinalizando a importância de mercados financeiros eficientes. Uma política credível de consolidação orçamental pode igualmente ter um impacto positivo sobre o investimento privado, se conduzir a redução da incerteza relativa à carga fiscal e à inflação futuras, refletida num aumento da taxa de rendibilidade do investimento.

Um outro canal funciona através dos efeitos riqueza resultantes de alterações de taxas de juro. A consolidação orçamental pode levar a taxas de juro mais baixas através de uma menor oferta de títulos de dívida pública nos mercados de capitais e/ou através de uma estabilização ou redução das expectativas inflacionistas. A redução da taxa de juro implica um aumento do consumo e investimento privados. Uma redução do défice público pode conduzir também a prémios de risco da dívida soberana mais reduzidos e, eventualmente, a taxas de juro mais baixas para todos os setores da economia.

De acordo com os modelos teóricos, a probabilidade destes resultados expansionistas da consolidação orçamental depende de alguns fatores críticos, nomeadamente do nível inicial da dívida pública⁴, da credibilidade do programa de consolidação orçamental bem como da sua escala e persistência, do tipo de instrumentos utilizados e das condições dos mercados financeiros.

Contudo, a evidência empírica relativa a efeitos expansionistas de curto prazo de consolidações orçamentais é bastante frágil

Existe uma vasta evidência empírica de apoio à visão convencional ou “*keynesiana*” do impacto da política orçamental sobre a procura agregada no curto prazo, em contraste com a evidência disponível relativa a efeitos “*não-keynesianos*”, que é bastante mais limitada e pouco robusta. Em larga medida, a primeira é baseada numa extensa literatura sobre multiplicadores orçamentais estimados a partir de modelos VAR e da simulação de modelos macro-económicos⁵. A esmagadora maioria dessas estimativas aponta para um efeito contracionista de uma diminuição da despesa pública ou um aumento de impostos no curto prazo, embora bastante variável, dependendo de fatores como a duração do choque, o instrumento fiscal utilizado, a dimensão e a abertura da economia, a reação da política monetária, as questões de coordenação internacional, etc. Por oposição, as referências a estimativas de multiplicadores orçamentais apontando para efeitos positivos sobre a atividade económica no curto prazo são escassas, mesmo quando os modelos consideram explicitamente o impacto da credibilidade⁶.

³ Este resultado está relacionado com a teoria da equivalência ricardiana que sugere que as autoridades não conseguem influenciar a procura agregada através da política orçamental porque os consumidores internalizam a restrição orçamental do governo. Assim, um aumento do défice orçamental não terá impacto sobre a despesa agregada porque os agentes privados antecipam que o corte de impostos ou o aumento da despesa pública subjacente a esse aumento do défice conduzirá a um aumento de impostos no futuro para re-embolso da dívida pública resultante e reagem aumentando a sua poupança atual.

⁴ Ver, por exemplo, Blanchard, O. (1990), “Comment on Giavazzi and Pagano”, In: Blanchard, O. and S. Fisher (eds.), *NBER Macroeconomics Annual* 5, Cambridge Mass: The MIT Press., que apresenta um modelo com características *keynesianas* onde o nível da dívida pública pode induzir alterações discretas nas expectativas dos particulares e conduzir a efeitos não-lineares entre política orçamental e a atividade económica.

⁵ Para resumos da literatura empírica sobre multiplicadores orçamentais ver Hemming *et al.* (2002) e Spilimbergo, A., Symansky, S. e Schindler, M. (2009), “Fiscal multipliers”, *IMF Staff Position Note* 09/11.

⁶ Para um exemplo, ver Clinton, K., M. Kumhof, D. Laxton e S. Mursula (2001), “Deficit reduction: Short-term pain for long-term gain”, *European Economic Review*, Volume 55, Issue 1, January 2011, Special Issue on *Monetary and Fiscal Interactions in Times of Economic Stress*.

A restante evidência empírica relativa a consolidações orçamentais expansionistas é bastante frágil, sendo largamente baseada no estudo de casos específicos. Giavazzi e Pagano (1990) foram dos primeiros autores a documentar a possibilidade deste tipo de consolidação, com base na experiência da Dinamarca e da Irlanda nos anos 80⁷. Estes países registaram uma redução acentuada do défice corrigido do ciclo naquele período, que foi acompanhada de um crescimento económico acima da média. Posteriormente, apareceram vários outros estudos de análise seccional identificando alguns episódios de contrações orçamentais expansionistas⁸. Assinale-se que a evidência empírica aponta para que os efeitos “não-keynesianos” sejam bastante incertos. Os resultados dos estudos de larga escala de episódios de consolidação orçamental revelam que a probabilidade de se observar uma consolidação orçamental expansionista se situa entre 19 e 25 por cento⁹.

Os resultados destes estudos podem fornecer alguma orientação sobre a estratégia de consolidação orçamental suscetível de gerar uma resposta menos desfavorável da atividade económica no curto prazo. Alguns dos estudos apontam para que as consolidações mais significativas e persistentes sejam as mais eficazes¹⁰. Outros mostram que a composição da consolidação orçamental é um fator importante: a reação da atividade económica no curto prazo na sequência de consolidações orçamentais baseadas no corte da despesa pública tende a ser mais positiva do que nas consolidações baseadas na subida de impostos¹¹. O nível inicial dos indicadores de finanças públicas desempenha igualmente um papel relevante, sendo que a probabilidade de uma consolidação orçamental expansionista é tanto maior quanto mais elevado o nível inicial da dívida, nomeadamente quando a consolidação é baseada numa redução da despesa¹².

No entanto, os estudos mostram também que as outras políticas económicas que acompanharam o esforço de ajustamento orçamental terão tido uma influência importante nos episódios de consolidação orçamental expansionista identificados, nomeadamente o comportamento da taxa de câmbio, a reação da política monetária, a evolução dos salários, as reformas estruturais, etc.¹³. A influência do ciclo económico global é outra condicionante reconhecida na literatura empírica¹⁴. Ou seja, a evidência empírica não é conclusiva sobre se as expansões económicas observadas na sequência de consolidações orçamentais resultaram dos efeitos sobre as expectativas e/ou efeitos riqueza propostos pela teoria ou se resultam de outros fatores que se sobrepujaram aos efeitos recessivos convencionais do ajustamento orçamental. Os episódios identificados poderão ter refletido uma consolidação orçamental que terá tido o efeito negativo esperado sobre a atividade económica mas que terá sido compensado por efeitos expansionistas associados a uma política monetária acomodatória, a uma depreciação cambial, a um maior dinamismo da procura mundial e/ou a reformas estruturais promotoras de um maior crescimento.

⁷ Giavazzi, F. e Pagano, M. (1990), “Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European Countries”, *NBER Macroeconomics Annual* 5, Cambridge Mass: The MIT Press.

⁸ Para um resumo das principais conclusões destes trabalhos, ver Hemming *et al.* (2002).

⁹ Ver, respetivamente, McDermott C.J. e Wescott (1997), “Fiscal Reforms That Work”, *Economic Issues*, No.4, IMF e Alesina, A. and Ardagna, S. (2009), “Large changes in fiscal policy: taxes versus spending”, *NBER working paper* 15438.

¹⁰ Ver Giavazzi e Pagano (1996) e Giavazzi, F., Jappelli, T. e Pagano, M. (2000), “Searching for non-linear effects of fiscal policy: Evidence from industrial and developing countries” *European Economic Review*, Elsevier, vol. 44(7).

¹¹ Ver o artigo seminal de Alesina, A. e Perotti, R. (1995), “Fiscal expansions and fiscal adjustments in OECD countries”, *NBER Working Paper Series* N° 5014.

¹² Perotti, R. (1999), “Fiscal policy in good times and bad”, *The Quarterly Journal of Economics*, MIT Press, vol. 114(4).

¹³ Ver Alesina, A. e Ardagna, S. (1998), “Tales of fiscal adjustment”, *Economic Policy*, CEPR, CES, MSH, vol. 13(27).

¹⁴ Ver Mc Dermott, C.J e Wescott, R.F. (1997).

E, em geral, as circunstâncias económicas atuais são tais que reduzem a probabilidade de uma consolidação orçamental gerar efeitos “não-keynesianos” no curto prazo

Não só a evidência apresentada mas também a conjuntura atual recomendam prudência na argumentação a favor de efeitos positivos de curto prazo da consolidação orçamental sobre a atividade económica. De facto, as circunstâncias económicas atuais são de molde a reduzir claramente a probabilidade de uma consolidação orçamental expansionista comparativamente às circunstâncias prevalecentes durante os episódios históricos examinados. Em primeiro lugar, o potencial de *crowding-in* do consumo e investimento privados na generalidade das economias avançadas está limitado pela necessidade de ajustamento de balanço dos agentes privados. Em segundo lugar, a situação presente caracteriza-se por uma elevada incerteza quanto à sustentabilidade e vigor da recuperação da procura à escala global. A necessidade de consolidação orçamental é generalizada à maioria das economias avançadas, pelo que não será de esperar que o comportamento das exportações possa compensar os efeitos negativos da consolidação sobre o crescimento. Na área do euro, não há também espaço para desvalorizações cambiais. Deste modo, enquanto a procura externa e a desvalorização cambial poderão ter sido fatores importantes nos episódios identificados no passado de consolidação orçamental expansionista, a sua relevância nas circunstâncias atuais será mais limitada. Nas condições atuais, a probabilidade de uma política monetária expansionista é também reduzida. No caso da área do euro, observou-se recentemente uma subida das taxas de juro oficiais.

No entanto, no contexto de pressões nos mercados de dívida soberana, um plano de consolidação orçamental ambicioso é a solução menos lesiva do crescimento económico, mesmo no curto prazo

Apesar dos eventuais custos em termos da atividade económica no curto prazo, a consolidação orçamental é necessária na generalidade das economias da área do euro de forma a reduzir os níveis insustentáveis de dívida pública e os seus efeitos negativos sobre o crescimento económico e sobre a confiança no longo prazo. No atual contexto de instabilidade dos mercados de dívida soberana, a adoção de um plano de consolidação orçamental ambicioso será a melhor opção para a generalidade das economias da área do euro, porque assegurará maior confiança na sustentabilidade das contas públicas nacionais e evitará externalidades negativas entre economias (efeitos de contágio). Tal esforço é especialmente necessário nas economias sujeitas a programas de apoio financeiro internacional que necessitam de recuperar rapidamente a confiança dos mercados. Nos outros países, a consolidação deverá prosseguir em estrita observância das exigências do Pacto de Estabilidade e Crescimento, por forma a garantir o bom funcionamento da área do euro.

CAIXA 1.3 | OS PROGRAMAS DE AJUSTAMENTO ECONÓMICO DA GRÉCIA E DA IRLANDA

A crise económica e financeira veio exacerbar os desequilíbrios macroeconómicos na Grécia e Irlanda, resultando numa desaceleração significativa da atividade e numa deterioração das finanças públicas nestes países nos últimos anos, que no caso da Irlanda foi agravada pela crise do sistema bancário. Paralelamente, assistiu-se a uma queda da confiança em ambas as economias que se traduziu em dificuldades acrescidas de financiamento do setor público e privado, que culminaram em pedidos de apoio financeiro externo.

Em maio e dezembro de 2010, respetivamente, a Grécia e a Irlanda adotaram programas de ajustamento económico a três anos no quadro de planos de apoio financeiro da Comissão Europeia (CE) e do Fundo Monetário Internacional (FMI), em coordenação com o Banco Central Europeu (BCE). O apoio financeiro ascende a 110 mil milhões de euros na Grécia e a 85 mil milhões de euros na Irlanda (Quadro 1). Os desembolsos dos empréstimos têm uma cadência trimestral condicional às avaliações efetuadas com a mesma periodicidade pelas três instituições acima referidas tendo por base os critérios e objetivos macroeconómicos e estruturais acordados¹. A taxa de juro do empréstimo da área do euro à Grécia

Quadro 1

CONDIÇÕES INICIAIS DOS EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS AO ABRIGO DOS PROGRAMAS

	Grécia	Irlanda
Montante dos empréstimos (mil milhões de euros)		
Total	110.0	85.0
UE	80.0 (de países da área do euro)	45.0 (de EFSF/EFSM ^(a) , Dinamarca, Reino Unido e Suécia)
Autoridades nacionais	-	17.5
FMI	30.0	22.5
Taxa de juro dos empréstimos (condições iniciais dos programas):		
UE	EURIBOR a 3 meses acrescida de ^(b) :	
	300 p.b. nos primeiros 3 anos	Custo de financiamento da EFSF acrescido de 247 p.b. e custo de financiamento da EFSM acrescido de 292.5 p.b. ^{(e)(c)}
	400 p.b. depois do terceiro ano	
FMI	Taxa básica de cobrança ^(d) acrescida de ^(e) :	
	200 p.b. nos primeiros 3 anos	
	300 p.b. depois do terceiro ano	

Fontes: CE e FMI.

Notas: **(a)** A *European Financial Stability Facility (EFSF)* foi criada na sequência das decisões tomadas pelo Conselho Ecofin de 9 de maio de 2010, com o objetivo de apoiar financeiramente Estados-membros da área do euro em dificuldades causadas por circunstâncias excecionais alheias à sua vontade, podendo emitir títulos de dívida até 440 mil milhões de euros. Este montante, juntamente com 60 mil milhões de euros de empréstimos provenientes do *European Financial Stability Mechanism (EFSM)* – fundos garantidos pelo orçamento comunitário – e com 250 mil milhões de euros de empréstimos do FMI constituem o total de 750 mil milhões do pacote de ajuda financeira da União Europeia e do FMI. **(b)** A 11 de março de 2011, o Conselho de Chefes de Estado e de Governo da UE acordou em reduzir a taxa de juro do empréstimo à Grécia em 100 p.b.. **(c)** A margem a aplicar ao empréstimo da EFSF encontra-se definida em http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf e a margem do empréstimo da EFSM na *EU Council Decision of 7 December 2010 on Granting Union financial assistance to Ireland*. **(d)** Corresponde à taxa de juro dos Direitos de Saque Especial (SDR) acrescida de 100 p.b. **(e)** Estes acréscimos de juro são aplicados em empréstimos do FMI de montante superior a 300 por cento da quota do país.

¹ Os critérios quantitativos e os objetivos macroeconómicos e estruturais estão explicitados nos *Memorandum of Economic and Financial Policies* e no *Memorandum of Understanding*. Ver, por exemplo, CE, *The Economic Adjustment Programme for Greece, Occasional Paper 61*, maio 2010 e *The Economic Adjustment Programme for Ireland, Occasional Paper 76*, fevereiro 2011.

para o período de três anos situava-se em torno de 4.7 por cento à data de celebração do acordo. De acordo com a *National Treasury Management Agency* irlandesa, a taxa de juro média das várias fontes de ajuda externa à Irlanda situava-se em dezembro de 2010 em 5.8 por cento para um período médio do empréstimo de 7.5 anos.

Algumas condições do apoio financeiro europeu foram recentemente revistas ou estão em vias de revisão. No que diz respeito ao empréstimo à Grécia, há a assinalar o acordo do Conselho de Chefes de Estado e de Governo de 11 de março de 2011 de redução da taxa de juro do empréstimo em 100 p.b. e o alargamento da maturidade do mesmo para 7.5 anos. Em contrapartida, a Grécia comprometeu-se a pôr em prática um programa de privatização de 50 mil milhões de euros.

Principais objetivos e medidas dos programas

O programa da Grécia tem como principais objetivos, no curto prazo, re-estabelecer a confiança na economia grega e manter a estabilidade do sistema financeiro e, no médio prazo, melhorar a competitividade e alterar a estrutura económica do país no sentido de um modelo de crescimento mais baseado nas exportações e no investimento privado. O ajustamento orçamental está ancorado no objetivo de colocar o rácio da dívida pública face ao PIB numa trajetória descendente após 2013 e de reduzir o défice para valores inferiores a 3 por cento do PIB em 2014. As reformas estruturais estão focadas na racionalização e maior transparência da administração pública, no sentido de contribuir para uma melhoria do ambiente empresarial, e na adoção de medidas que flexibilizem o mercado de trabalho. No que diz respeito ao sistema financeiro, saliente-se que as sucessivas revisões em baixa do *rating* soberano da Grécia, a par do agravamento das perdas potenciais e efetivas nos créditos concedidos e da deterioração das perspectivas para a atividade económica afetaram negativamente a confiança no sistema bancário grego. O sistema bancário teve cada vez maior dificuldade em aceder ao financiamento nos mercados internacionais, tendo desde o final de 2009 aumentado significativamente a dependência da liquidez fornecida pelo Eurosistema. Neste contexto, uma das prioridades do programa consiste em reduzir as pressões sobre o sistema financeiro e assegurar a sua estabilidade, sendo que 10 mil milhões de euros do pacote financeiro da UE/FMI se destinam à capitalização dos bancos. No quadro 2 apresenta-se um sumário das principais políticas e medidas previstas no programa grego.

O programa de ajustamento económico e financeiro da Irlanda tem como principais objetivos restabelecer a confiança nos setores bancário e soberano, permitindo à economia retomar um crescimento económico sustentável. Para atingir estes objetivos, o programa contém três elementos principais. Em primeiro lugar, a reestruturação do setor financeiro, que compreende o redimensionamento, a desalavancagem e a reorganização do setor bancário, medidas que serão complementadas pela recapitalização dos bancos se necessária. O plano prevê 35 mil milhões de euros para financiar a reestruturação do setor financeiro. Em segundo lugar, a consolidação orçamental, com vista a colocar a dívida pública bruta numa trajetória descendente a médio prazo e a reduzir o défice para níveis inferiores a 3 por cento do PIB em 2015. Em terceiro lugar, a adoção de reformas estruturais, nomeadamente ao nível do mercado de trabalho, com vista a facilitar o ajustamento e a reforçar o crescimento potencial da economia. A estratégia de consolidação orçamental, bem como as reformas estruturais, correspondem às delineadas no “Plano Nacional de Recuperação de 2011-2014”, publicado pelas autoridades irlandesas em 24 de novembro de 2010. No quadro 3 apresenta-se um sumário das principais políticas e medidas previstas no programa irlandês.

Quadro 2

POLÍTICAS	PRINCIPAIS MEDIDAS DE AJUSTAMENTO NA GRÉCIA
Política orçamental	
• Reduzir a despesa	- Redução dos salários: redução dos prémios/subsídios de Natal, Páscoa e de férias - Redução das pensões com reformas: eliminação dos prémios de Natal, Páscoa e de férias e redução das pensões mais elevadas; congelamento nominal das pensões no período 2011-2013 - Corte nas prestações sociais de base não contributiva - Redução das despesas com consumos intermédios - Redução do investimento público - Redução das transferências para empresas públicas - Diminuição do número de funcionários públicos e adoção da regra 5:1 nas novas admissões
• Aumentar a receita	- Aumento das taxas do IVA em 10 por cento (de 10 para 11 por cento; e de 21 para 23 por cento) - Alargamento da base de incidência do IVA - Impostos especiais sobre o consumo de combustíveis, tabaco, bebidas alcoólicas e produtos de luxo - Imposto especial, temporário, sobre as empresas com elevados lucros - Tributação dos profissionais liberais com base na presunção de rendimentos auferidos - Tributação das remunerações em espécie (ex. viaturas)
• Introduzir reformas estruturais ao nível da segurança social, setor da saúde, administração fiscal	- Aumento da idade de reforma para os 65 anos - Aumento do período mínimo de contribuições para ter direito à reforma na totalidade de 37 para 40 anos - Extensão do período de remunerações que serve de base de cálculo às pensões de reforma dos atuais últimos 5 anos de trabalho às remunerações auferidas ao longo de toda a carreira contributiva - Introdução de um quadro orçamental a médio prazo com tetos para as despesas do governo central, segurança social e administração local - Introdução de um sistema simplificado de remuneração que seja aplicado a todos os funcionários públicos assegurando uma ligação entre remuneração, produtividade e tarefas
• Reforçar os procedimentos de controlo orçamental	- Reforço dos poderes do Ministro das Finanças na preparação e execução dos orçamentos (com direito de veto sobre decisões de despesa) - Aumento do controlo do Ministro das Finanças sobre as despesas no setor da saúde. Introdução de um novo sistema de gestão de medicamentos que favoreça um maior uso de genéricos - Criação de uma agência orçamental que forneça consultadoria e avaliação independentes sobre questões relacionadas com o orçamento
• Melhorar o quadro de reporte estatístico	- Independência total do instituto nacional de estatísticas e reforço dos recursos do mesmo
Políticas dirigidas ao setor financeiro	
• Fornecer uma margem de segurança ao sistema financeiro face aos efeitos da recessão	- Extensão do prazo do pacote de apoio financeiro do estado grego aos Bancos, que consiste na emissão de garantias a dívida emitida pelos bancos - Criação do “Fundo de Estabilidade Financeira” que tem como objetivo injetar capital nos bancos, através da aquisição de ações preferenciais, quando tal se revelar necessário. Os recursos financeiros do fundo ascendem a 10 mil milhões de euros e serão provenientes do pacote financeiro UE/FMI
• Melhorar a supervisão	- Reforço dos recursos alocados pelo banco central da Grécia à supervisão bancária
Reformas estruturais	
• Flexibilizar o mercado de trabalho	- Reforma do sistema de negociação salarial no setor privado que permita uma redução no pagamento de horas extraordinárias e aumente a flexibilidade na gestão dos tempos laborais, permita o estabelecimento de acordos salariais a nível territorial inferiores aos acordos setoriais e que introduza a remuneração variável associada à produtividade ao nível da empresa - Alteração da legislação relativa ao salário mínimo e congelamento nominal do mesmo durante 3 anos - Alteração da legislação de proteção ao emprego no sentido de aumentar o período de estágio para 1 ano e reduzir o nível das indemnizações pagas em caso de despedimento e facilitar o uso de contratos temporários de trabalho e do regime de part-time - Remoção dos obstáculos existentes à entrada de novos profissionais em diversas profissões liberais (por exemplo, advogados, arquitetos, engenheiros, notários e na área das farmácias)
• Melhorar o enquadramento da atividade empresarial	- Adoção de legislação que simplifique e acelere o licenciamento de empresas
• Aumentar a transparência e eficiência das empresas públicas	- Implementação de um plano de recuperação do setor ferroviário e de transportes com racionalização das redes e aumento das tarifas
• Melhorar a utilização dos fundos estruturais de coesão da União Europeia	- Estabelecimento de um grupo de trabalho com a CE que garanta a aprovação rápida das candidaturas a fundos comunitários de projetos de elevada qualidade - Criação de uma conta central no âmbito do montante de investimento público aprovado no programa que será usada para as dotações orçamentais decorrentes do cofinanciamento nacional dos projetos financiados pelos fundos da UE

Fontes: CE, *The Economic Adjustment Programme for Greece, Occasional Paper 61*, maio 2010 e FMI, *Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement, Country Report 10/110*, maio de 2010.

Quadro 3

POLÍTICAS

PRINCIPAIS MEDIDAS DE AJUSTAMENTO NA IRLANDA

Políticas dirigidas ao setor financeiro

• Identificar os bancos viáveis e restabelecer a sua funcionalidade através do redimensionamento e reorganização	- Venda de ativos não essenciais à atividade bancária, incluindo operações no estrangeiro - Transferência para a <i>National Asset Management Agency (NAMA)</i>, criada no final de 2009, dos ativos vulneráveis ainda na posse dos bancos, como terrenos e empréstimos para o desenvolvimento de projetos imobiliários - Imposição aos bancos da obrigação de provisionar a totalidade dos ativos de cobrança duvidosa - Identificação de ativos e criação de carteiras suscetíveis de venda a terceiros à medida que o mercado normalize - Adoção de uma estratégia de resolução rápida das instituições financeiras em dificuldades, designadamente do <i>Anglo Irish Bank</i> e do <i>Irish Nationwide Building Society</i>, de uma forma que proteja os depositantes e fortaleça o sistema bancário
• Apoiar a transição através da recapitalização para reduzir a perceção de fragilidade dos bancos e encorajar o aumento de depósitos e de financiamento de mercado	- Imposição de recapitalização dos bancos viáveis para atingir um rácio de capital do <i>Core Tier 1</i> de 12 por cento no final de fevereiro 2011 - Avaliação das necessidades futuras de capital com base na realização de testes de esforço rigorosos aos bancos. Após essa avaliação um rácio de capital do <i>Core Tier 1</i> de 10.5 por cento será estabelecido como novo mínimo regulamentar - Utilização de 10 mil milhões de euros do programa de apoio financeiro para a recapitalização imediata do rácio de <i>Core Tier 1</i> dos bancos até 12 por cento; os restantes 25 mil milhões de euros estarão disponíveis numa base de contingência para manter um rácio de capital de <i>Core Tier 1</i> de 10.5 num cenário de esforço
• Reduzir o risco sistémico e aumentar a capacidade da absorção de choques através do reforço da supervisão e do regime de resolução dos bancos	- Reforço dos recursos humanos e financeiros da supervisão bancária - Introdução de um regime legal de resolução dos bancos que confira maior poder ao banco central - Reforma do regime de insolvência pessoal tornando-o mais célere

Política orçamental

• Reduzir a despesa	- Redução do número de funcionários públicos em 5 por cento; corte de 10 por cento nos salários de novos funcionários admitidos; redução de 4 por cento nas pensões dos funcionários públicos - Corte na assistência aos desempregados e na componente universal do abono de família - Aumento das contribuições financeiras por parte dos estudantes no terceiro nível de ensino - Recuperação total dos custos com o fornecimento de serviços públicos como a água
• Aumentar a receita	- Alargamento significativo da base de incidência do imposto sobre o rendimento das famílias, sendo que em 2010 cerca de 45 por cento das unidades contributivas estavam isentas deste imposto - Introdução de um novo imposto sobre imóveis, com base na localização dos mesmos - Aumento da taxa do IVA de 21 para 22 por cento em 2013 e para 23 por cento em 2014 - Aumento dos impostos sobre os combustíveis
• Introduzir reformas nos procedimentos orçamentais	- Elaboração de uma Lei de Responsabilidade Orçamental que inclua um quadro orçamental a médio prazo, incluindo limites máximos para a despesa pública por área - Estabelecimento de um Conselho Consultivo do Orçamento para avaliar a política orçamental e identificar riscos a longo prazo para as finanças públicas

Reformas estruturais

• Remover as restrições à concorrência em alguns setores/profissões protegidos	- Alargamento do âmbito da lei da concorrência para abranger todos os setores. Abolição das restrições ao exercício de determinadas profissões, designadamente jurídica, médica e farmacêutica - Redução do salário mínimo por hora em 1 euro (para 7.65 euros) - Alargamento do âmbito da cláusula “incapacidade de pagar”, permitindo às empresas a sua invocação mais do que uma vez - Alargamento a todo o setor público da regra de pagamento de 15 dias para bens e serviços recebidos pelos departamentos centrais do Estado - Avaliação dos setores de fornecimento do gás e eletricidade e sua eventual privatização
• Reduzir o desemprego	- Reforço dos mecanismos de ativação de emprego: acompanhamento mais eficaz da procura de emprego com a apresentação de relatórios baseados em informação empírica; aplicação de sanções a beneficiários que não cumpram com as condições de procura de emprego

Fontes: CE, *The Economic Adjustment Programme for Ireland, Occasional Paper 76*, fevereiro 2011 e FMI, *Ireland: Request for an Extended Arrangement, Country Report 10/366*, dezembro de 2010.

Quadro 4

CENÁRIO MACROECONÓMICO A MÉDIO PRAZO | TAXA DE VARIAÇÃO, EM PORCENTAGEM (EXCETO INDICAÇÃO EM CONTRÁRIO)

	Observado				Projeções			
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Grécia								
Produto Interno Bruto (PIB) real	4.3	1.3	-2.0	-4.5	-3.0	1.1	2.1	2.1
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)								
Procura interna (excl. variação existências)	4.9	0.9	-2.3	-8.0	-6.2	-1.0	0.8	1.0
Variação de existências	1.3	0.8	-2.4	-0.1	0.1	0.3	0.0	0.0
Procura externa líquida	-2.0	-0.5	2.7	3.6	3.1	1.8	1.4	1.1
Emprego	1.7	0.2	-0.7	-2.8	-2.7	0.1	0.9	1.2
Taxa de desemprego (% da população ativa)	8.3	7.7	9.0	12.1	14.6	14.8	14.2	13.5
Preços no consumidor	3.0	4.2	1.3	4.7	2.4	0.5	0.7	1.1
Remunerações por trabalhador	6.2	6.8	2.3	-1.8	-0.2	0.1	0.1	0.3
Custos unitários de trabalho	3.7	5.7	3.4	-1.1	-0.5	0.2	-0.3	0.0
Saldo da balança corrente (% PIB)	-15.7	-16.4	-14.0	-10.6	-7.9	-6.3	-5.0	-4.0
Saldo orçamental total (% PIB)	-6.4	-9.4	-15.4	-9.6	-7.6	-6.5	-4.8	-2.6
Dívida pública (% PIB)	105.0	110.3	126.8	142.5	153.8	159.4	158.9	156.2
Irlanda								
Produto Interno Bruto (PIB) real	5.6	-3.5	-7.6	-0.2	0.9	1.9	2.5	3.0
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)								
Procura interna (excl. variação existências)	4.6	-4.5	-10.0	-4.4	-3.1	-0.6	0.3	1.0
Variação de existências	0.0	-0.4	-1.4	0.7	0.3	0.1	0.0	0.0
Procura externa líquida	1.1	1.4	3.8	3.4	3.7	2.5	2.2	1.9
Emprego	3.7	-1.1	-8.1	-4.0	-0.8	0.5	1.1	1.5
Taxa de desemprego (% da população ativa)	4.6	6.3	11.8	13.6	13.4	12.7	11.6	10.7
Preços no consumidor	2.9	3.1	-1.7	-1.5	0.4	0.6	1.6	1.8
Remunerações por trabalhador	5.4	3.4	0.0	-2.1	0.5	0.1	1.1	1.4
Custos unitários de trabalho	3.4	4.5	-3.5	-5.5	-1.5	-1.2	-0.2	0.0
Saldo da balança corrente (% PIB)	-5.3	-5.6	-3.0	-1.9	-1.2	-0.2	-0.4	-0.5
Saldo orçamental total (% PIB)	0.0	-7.3	-14.4	-32.0	-10.6	-8.6	-7.5	-5.1
Dívida pública (% PIB)	25.0	44.3	65.5	95.0	112.4	118.7	120.5	119.1

Fonte: CE, *The Economic Adjustment Programme for Greece Third Review – Winter 2011* e *The Economic Adjustment Programme for Ireland, Occasional Paper 76* e 77, fevereiro de 2011.

Projeções macroeconómicas

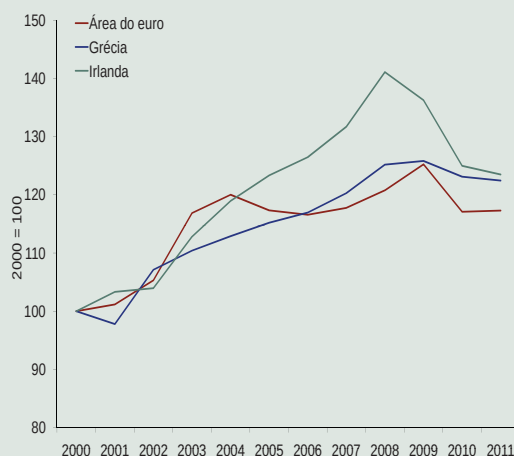
De acordo com as projeções da CE, a transição para um padrão de crescimento económico mais equilibrado e sustentável deverá processar-se de forma lenta tanto na Grécia como na Irlanda, projetando-se um ritmo de expansão da atividade económico relativamente moderado a médio prazo. No curto prazo, as projeções apontam para um comportamento diferenciado das duas economias (Quadro 4). Na Grécia, o PIB deverá registar uma contração adicional em 2011 de 3 por cento após uma queda acumulada de 6.5 por cento em 2009/2010. Em contraste, a economia irlandesa deverá apresentar um crescimento positivo já em 2011 de 0.9 por cento, após uma queda acumulada de quase 8 por cento em 2009/2010. Posteriormente, a taxa de crescimento da atividade económica deverá aumentar gradualmente nos dois países, mas ficando substancialmente aquém dos níveis observados no período que antecedeu a crise. A procura interna deverá continuar a contribuir negativamente para a variação do PIB em 2011 e 2012, num quadro de recuperação lenta do mercado de trabalho e de re-estruturação de balanços em virtude do aumento significativo dos níveis de endividamento do setor privado e refletindo os efeitos do processo

de consolidação orçamental. Deste modo, o processo de recuperação económica deverá ser sustentado, numa primeira fase, pelo crescimento das exportações, em linha com a melhoria da competitividade e as perspetivas de crescimento da procura externa, tornando-se mais equilibrado a partir de 2013. A recuperação das exportações combinada com o fraco crescimento projetado para as importações deverá traduzir-se numa melhoria gradual do saldo da balança corrente na Grécia e na Irlanda.

No que respeita aos custos de trabalho, as remunerações por empregado deverão apresentar um crescimento relativamente fraco até 2014, em particular na Grécia, refletindo o impacto dos cortes/congelamento dos salários do setor público sobre o setor privado e a manutenção do desemprego em

Gráfico 1

ÍNDICE CAMBIAL EFETIVO DEFLACIONADO PELOS CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO RELATIVOS^(a)



Fonte: CE.

Nota: (a) Face a um conjunto de 23 países.

níveis elevados. Dado o aumento esperado da produtividade, os custos unitários de trabalho deverão registar uma queda em ambas as economias nos próximos anos, contribuindo para uma melhoria da competitividade externa (Gráfico 1). Neste contexto, a inflação, medida pela variação média anual dos preços no consumidor, deverá ser moderada, em linha com a posição cíclica da economia e com pressões descendentes sobre os preços internos derivadas das reformas estruturais em curso².

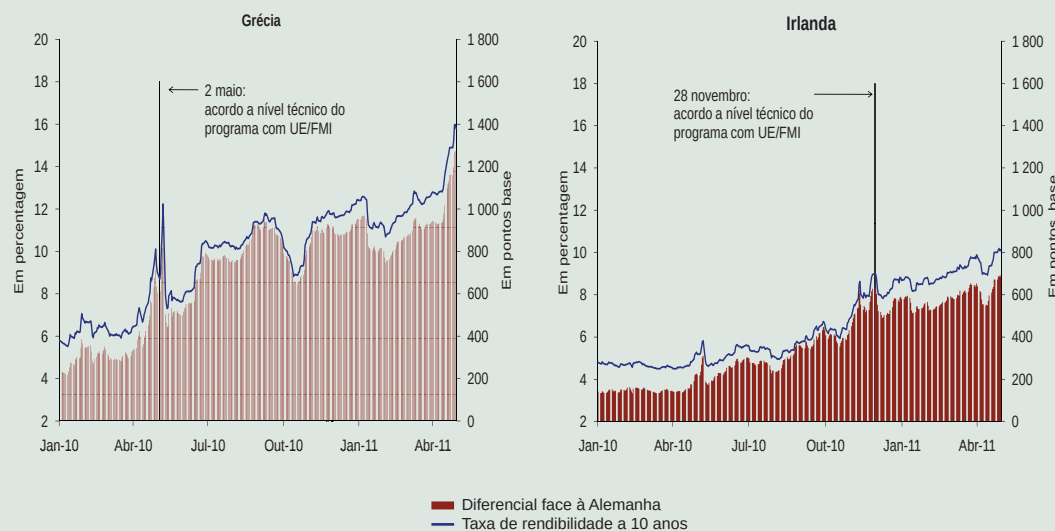
Desenvolvimentos recentes

De acordo com a avaliação mais recente da CE, do BCE e do FMI, na Grécia, a generalidade das metas orçamentais para 2010 foi cumprida e foram alcançados alguns progressos na implementação das reformas estruturais acordadas³. No caso da Irlanda, a primeira avaliação trimestral conduzida em abril de 2011 concluiu que o programa económico tem sido implementado com determinação, apesar das mudanças a nível político e de um enquadramento externo incerto⁴.

² Refira-se que, na Grécia, a taxa de inflação registou um aumento significativo em 2010, resultante em larga medida do aumento dos impostos indiretos nesse ano.

³ Para mais detalhes ver FMI, *Greece – Third Review Under Stand-By Arrangement, Country Report 11/68*, março 2011 e CE, *The Economic Adjustment Programme for Greece Third Review – Winter 2011, Occasional Paper 77*, fevereiro 2011.

⁴ Para mais detalhes ver FMI, *Statement by the EC, ECB, and IMF on the Review Mission to Ireland, Press Release 11/136*, de 15 de abril de 2011.

Gráfico 2**TAXAS DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS**

Fonte: Thomson Reuters.

No entanto, o objetivo de restabelecer a confiança dos investidores não terá ainda sido alcançado. Os prémios de risco implícitos nos mercados de dívida soberana destes países reduziram-se apenas ligeiramente e durante um período muito curto após a implementação dos programas, tendo progressivamente aumentado para níveis muito elevados (Gráfico 2). No final de abril de 2011, os diferenciais das taxas de rendibilidade a 10 anos face à Alemanha encontravam-se em ambos os países acima dos máximos observados antes da introdução dos respetivos programas.

Para além das pressões nos mercados financeiros, a implementação das medidas acordadas na Grécia e Irlanda é igualmente dificultada por tensões sociais e políticas, exigindo uma significativa determinação das respetivas autoridades na prossecução dos programas de ajustamento. Neste contexto, a Grécia e a Irlanda continuam a ter pela frente desafios significativos. Na Grécia, de acordo com o FMI, é importante implementar uma estratégia orçamental a médio prazo que assegure o cumprimento das metas estabelecidas no programa e aprofundar as reformas estruturais que são fundamentais para um crescimento económico sustentável no médio prazo. A estratégia de consolidação orçamental deverá passar por uma distribuição mais justa do custo de ajustamento, bem como por esforços acrescidos de combate à evasão fiscal e de controlo da despesa pública, em especial ao nível local. De entre as reformas estruturais a ser aprofundadas, o FMI destaca as reformas dos sistemas de negociação coletiva e de pensões e a liberalização de determinadas atividades ainda regulamentadas. Neste contexto, o compromisso recente por parte do Governo grego de intensificar o processo de privatização foi avaliado como atempado. No caso da Irlanda, os principais desafios concentram-se na re-estruturação do sistema financeiro, em particular do setor bancário. Refira-se que no seguimento da condução de testes de esforço em finais de março foram identificadas necessidades adicionais de capital dos bancos de 24 mil milhões de euros. Estas necessidades de capital serão satisfeitas utilizando os recursos do programa de apoio financeiro à Irlanda que contempla 35 mil milhões de euros para a recapitalização dos bancos. A recapitalização deverá estar concluída no final de julho de 2011. A CE, o BCE e o FMI acolheram favoravelmente a avaliação das necessidades de capital dos bancos pelas autoridades irlandesas, a qual qualificaram como rigorosa, tendo considerado que tal constitui um passo importante no sentido do restabelecimento do sistema bancário irlandês, crucial para uma recuperação sustentada do crescimento e do emprego.

2. POLÍTICA MONETÁRIA DO BCE E CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

2.1. Política monetária do BCE

O Conselho do BCE não alterou a orientação da política monetária em 2010 e no primeiro trimestre de 2011

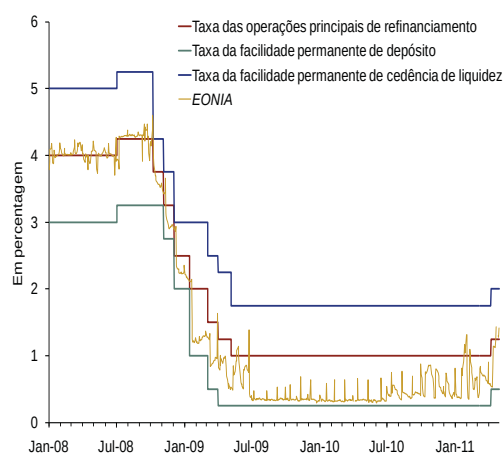
O Conselho do BCE manteve as taxas de juro oficiais inalteradas ao longo de 2010, em níveis historicamente baixos (Gráfico 2.1.1). A avaliação do Conselho do BCE concluiu que o nível das taxas de juro oficiais permaneceu adequado, tendo como subjacente a expectativa de um crescimento económico da área do euro baixo no médio prazo e de inflação em linha com o objetivo de estabilidade de preços.

A autoridade monetária da área do euro tomou em consideração nas suas decisões ao longo de 2010 a elevada incerteza sobre as perspetivas para a atividade na área do euro. Não obstante os indicadores económicos divulgados ao longo de 2010 terem, em geral, revelado uma evolução da atividade económica na área do euro mais favorável do que inicialmente esperado, com uma correspondente revisão em alta das projeções para o crescimento económico, o regresso da turbulência a alguns segmentos dos mercados financeiros, em conjunto com sinais de algum enfraquecimento da atividade económica mundial, aumentaram a incerteza sobre as perspetivas para a atividade na área do euro. Em particular, no âmbito das projeções de setembro e dezembro de 2010, o Conselho considerou que os riscos para as perspetivas económicas na área do euro se encontravam ligeiramente enviesados no sentido descendente.

Relativamente à inflação, depois dos níveis negativos registados em meados de 2009, a taxa de variação homóloga do IHPC na área do euro continuou a apresentar uma tendência de subida gradual ao longo de 2010, refletindo, em grande medida, o aumento do preço dos produtos energéticos e alimentares. No entanto, a inflação manteve-se abaixo de 2 por cento até perto do final do ano. Em termos médios anuais, a inflação aumentou de 0.3 por cento em 2009 para 1.6 por cento em 2010. As projeções de inflação ao longo de 2010 apontaram, em geral, para uma evolução dos preços moderada no horizonte

Gráfico 2.1.1

ÁREA DO EURO - TAXAS DE JURO OFICIAIS DO BCE E EONIA



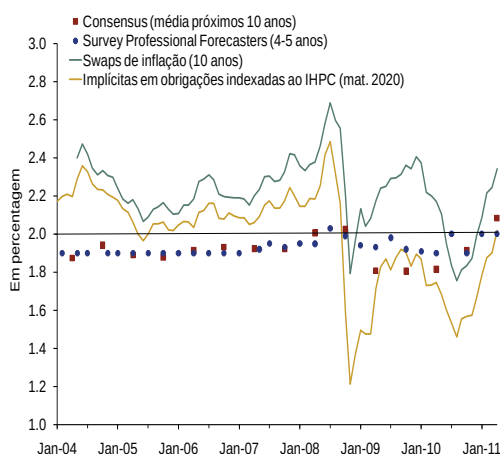
Fonte: BCE.

de médio prazo relevante para a política monetária e as expectativas de inflação permaneceram em níveis consistentes com o objetivo do Conselho do BCE (Gráfico 2.1.2).

No início de 2011, a taxa de variação homóloga do IHPC continuou a aumentar, em grande medida refletindo a subida dos preços das matérias-primas, situando-se acima do limiar de 2 por cento. A inflação atingiu 2.8 por cento em abril de 2011 (face a 0.9 e 2.2 por cento no final de 2009 e 2010, respetivamente). Em março de 2011, o BCE reviu em alta as suas projeções para o crescimento económico e a inflação na área do euro em 2011 e 2012. A revisão em alta das projeções para o crescimento económico refletiu as perspetivas mais favoráveis para a economia mundial - e, por conseguinte, para as exportações da área do euro -, assim como para a procura interna. Quanto à inflação, as projeções do BCE foram também revistas em alta, em particular em 2011, e apontam para que a taxa de inflação homóloga permaneça acima de 2 por cento até ao final do ano, refletindo em larga medida os aumentos significativos dos preços dos produtos energéticos e alimentares. Em termos médios anuais, a inflação deverá situar-se entre 2.0 e 2.6 por cento em 2011 e entre 1.0 e 2.4 por cento em 2012. É de referir que o Conselho do BCE salientou que as projeções se baseavam nos preços dos futuros das matérias-primas em meados de fevereiro de 2011, pelo que não tinham em consideração os aumentos mais recentes do preço do petróleo, e partiam da hipótese de que o comportamento de fixação de preços e salários permanecerá moderado a nível interno.

Gráfico 2.1.2

ÁREA DO EURO - EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO A LONGO PRAZO



Fontes: BCE, Bloomberg, Consensus Economics, Thomson Reuters (ICAP) e cálculos do Banco de Portugal.

O Conselho do BCE aumentou as taxas de juro oficiais em 25 p.b. na reunião de 7 de abril de 2011

Depois de quase dois anos sem alteração, na reunião de 7 de abril de 2011, a taxa de juro das operações principais de refinanciamento aumentou para 1.25 por cento e as taxas de juro das facilidades permanentes de depósito e de cedência marginal aumentaram para 0.5 e 2.0 por cento, respetivamente.

Segundo o Conselho do BCE, a pressão decorrente dos aumentos acentuados dos preços dos produtos energéticos e dos produtos alimentares é também visível nas fases iniciais do processo de produção, pelo que é fundamental que a recente subida da inflação não conduza a efeitos de segunda ordem ao nível do comportamento de fixação de preços e salários, dando, desse modo, origem a pressões inflacionistas generalizadas no médio prazo. O Conselho do BCE considerou que os riscos para as perspetivas de médio prazo para a inflação na área do euro são ascendentes e estão, em particular, associados à evolução dos preços das matérias-primas, no quadro da continuação das tensões políticas no norte de África e no

médio oriente, mas também do forte crescimento económico nas economias de mercado emergentes. Adicionalmente, os aumentos de impostos indiretos e preços administrados podem ser maiores do que o esperado, no caso de ser necessária uma maior consolidação orçamental, o mesmo sendo válido para as pressões internas sobre os preços, no contexto da atual recuperação da atividade económica.

O Conselho do BCE considerou que os indicadores mais recentes sugerem a continuação da recuperação económica na área do euro e que os riscos para as perspetivas económicas se encontram globalmente equilibrados. Por um lado, as exportações da área do euro poderão beneficiar de um crescimento do comércio mundial mais rápido do que o esperado e a forte confiança das empresas poderá proporcionar um apoio à atividade económica interna na área do euro maior do que o atualmente esperado. Por outro lado, os riscos descendentes estão associados à continuação das tensões em alguns segmentos dos mercados financeiros e às suas potenciais repercussões na economia real da área do euro, à possibilidade de novos aumentos dos preços das matérias-primas, em particular devido ao ressurgimento de tensões geopolíticas, assim como com pressões protecionistas e a possibilidade de uma correção desordenada dos desequilíbrios mundiais. Finalmente, existem também potenciais riscos descendentes decorrentes do impacto na economia mundial dos recentes desastres naturais e nuclear no Japão.

Neste contexto, o Conselho de BCE considerou que, tendo em conta os riscos ascendentes para a estabilidade de preços, havia necessidade de ajustar o significativo grau acomodatório da política monetária, sendo essencial que o aumento recente da inflação não suscite pressões inflacionistas mais abrangentes no médio prazo. Segundo a autoridade monetária, a decisão de aumentar as taxas de juro oficiais deveria contribuir para manter as expectativas de inflação na área do euro firmemente ancoradas. Adicionalmente, o Conselho do BCE considerou que as taxas de juro nas diversas maturidades permaneciam baixas, pelo que a política monetária continuava acomodatória. No quadro da continuação da recuperação da atividade económica, embora num contexto de elevada incerteza, o Conselho do BCE anunciou que continuaria a monitorar atentamente os riscos ascendentes para a estabilidade de preços.

O regresso da turbulência nos mercados financeiros na primavera de 2010 levou a novas medidas não convencionais

Relativamente às medidas de política monetária não convencionais, a provisão de liquidez ilimitada a taxa fixa, iniciada em outubro de 2008, permitiu, tal como pretendido, impedir perturbações significativas no processo de transmissão da política monetária, nomeadamente ao contribuir para a estabilidade das taxas de juro do mercado monetário e para reduzir as pressões sobre o financiamento do sistema bancário. Em particular, a capacidade dos bancos de providenciar crédito à economia, que constitui a principal fonte de financiamento na área do euro, foi relativamente salvaguardada. Perante a melhoria das condições nos mercados financeiros e a necessidade de evitar distorções na economia em consequência da manutenção das medidas não convencionais por um período de tempo demasiado longo, o Conselho do BCE decidiu, na reunião de dezembro de 2009, iniciar a remoção gradual destas medidas. A política de liquidez foi a primeira a ser alterada, em particular as operações de refinanciamento de prazo alargado. Foi decidido que a operação de refinanciamento a doze meses prevista para dezembro de 2009 seria a última a decorrer com essa maturidade e que a respetiva taxa de juro seria fixada na média das taxas mínimas de proposta das operações principais de refinanciamento ao longo do prazo de maturidade desta operação. Adicionalmente, foi decidido que seria conduzida apenas mais uma operação de refinanciamento de prazo alargado a seis meses (em março de 2010) e que as operações de refinanciamento de prazo alargado a três meses suplementares seriam descontinuadas. Contudo, todas as operações continuariam a ser conduzidas sob a forma de leilão de taxa fixa com satisfação total da procura, à semelhança das operações principais de refinanciamento e das operações de refinanciamento com maturidade igual ao período de manutenção de reservas. Adicionalmente, em coordenação com outros bancos centrais, o BCE decidiu descontinuar as operações temporárias de concessão de liquidez em moeda estrangeira em fevereiro de 2010. Em março de 2010, o Conselho do BCE anunciou um

novo passo na retirada gradual das medidas não convencionais. As operações de refinanciamento de prazo alargado a 3 meses voltariam a ser conduzidas sob a forma de leilões de taxa variável, a partir da operação a realizar no final de abril. O Conselho assegurou que os montantes a colocar nestas operações seriam suficientes para assegurar a estabilidade das condições no mercado monetário e evitar taxas de juro da procura muito distantes da taxa de referência para as operações principais de refinanciamento.

A tensão nos mercados financeiros, em particular nos mercados de dívida soberana europeia, re-emergiu em abril e maio de 2010, com efeitos no mercado monetário da área do euro. Alguns bancos voltaram a sentir dificuldades de financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso e os diferenciais das taxas de juro do mercado monetário entre transações sem e com garantia voltaram a aumentar, embora não atingindo os níveis muito elevados observados em 2008 e 2009. Novamente acentuou-se o risco das dificuldades de funcionamento dos mercados prejudicarem o mecanismo de transmissão da política monetária e, consequentemente, a sua condução eficaz. Assim, em consequência das fortes perturbações em alguns segmentos dos mercados financeiros, o Conselho do BCE reverteu algumas das decisões tomadas anteriormente e tomou novas medidas para repor o funcionamento do mecanismo de transmissão da política monetária.

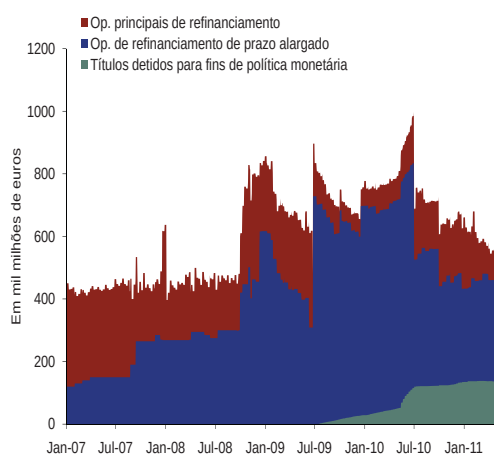
Em maio de 2010, o Conselho anunciou que voltaria a conduzir as operações de refinanciamento de prazo alargado a três meses sob a forma de leilão de taxa fixa com satisfação total da procura e realizaria em maio uma operação com prazo de seis meses, também com colocação integral da procura e com taxa igual à média das taxas de referência para as operações principais de refinanciamento durante a maturidade da operação. O Conselho voltou também a ativar, em articulação com outros bancos centrais, as linhas de *swaps* de liquidez temporárias com a Reserva Federal e retomou as operações de cedência de liquidez em dólares dos Estados Unidos. Estas operações assumiram a forma de acordos de recompra de ativos considerados elegíveis pelo BCE e foram também realizadas sob a forma de leilões de taxa fixa com colocação integral da procura. O Conselho anunciou também em maio um programa de compra de títulos de dívida pública e privada da área do euro (*Securities Markets Programme - SMP*) com o objetivo de assegurar profundidade e liquidez nos segmentos de mercado disfuncionais e re-estabelecer um mecanismo de transmissão da política monetária apropriado. Em linha com o estipulado nos tratados que regem a União Europeia, as compras de títulos de dívida pública pelo Eurosistema foram estritamente limitadas a operações em mercado secundário. Adicionalmente, todas as intervenções foram devidamente esterilizadas. Dada a continuação das tensões nalguns segmentos dos mercados de dívida soberana e a elevada incerteza, o Conselho do BCE anunciou, na reunião de setembro de 2010, a extensão do procedimento de leilão de taxa fixa com satisfação total da procura nas operações de refinanciamento agendadas para o quarto trimestre de 2010 e, nas reuniões de dezembro de 2010 e março de 2011, renovou o mesmo procedimento pelo menos até ao final do segundo trimestre de 2011.

Observou-se uma diminuição da procura de liquidez junto do Eurosistema a partir do segundo semestre de 2010 e as taxas de juro do mercado monetário mantiveram-se em níveis baixos

Os mercados financeiros reagiram favoravelmente às novas medidas não convencionais, tendo-se observado uma diminuição da procura de liquidez junto do Eurosistema no segundo semestre de 2010. Numa primeira fase, em consequência das medidas tomadas, o balanço do Eurosistema voltou a expandir-se a partir de abril de 2010 e a liquidez primária providenciada atingiu um novo máximo em junho (Gráfico 2.1.3). Em contraste, na segunda metade de 2010, a tendência de aumento da liquidez primária fornecida pelo Eurosistema inverteu-se, o que sugere que terá ocorrido uma diminuição na procura de liquidez junto do Eurosistema por motivos de precaução e uma melhoria no acesso a financiamento de mercado. De facto, no termo das operações de refinanciamento de prazo alargado a doze meses, em particular no final de junho e setembro, ocorreu uma compensação apenas parcial por refinanciamento de prazo mais curto, pelo que a liquidez primária providenciada pelo Eurosistema diminuiu significativamente. Em

Gráfico 2.1.3

SALDOS VIVOS DAS OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA DO EUROSISTEMA



Fonte: BCE.

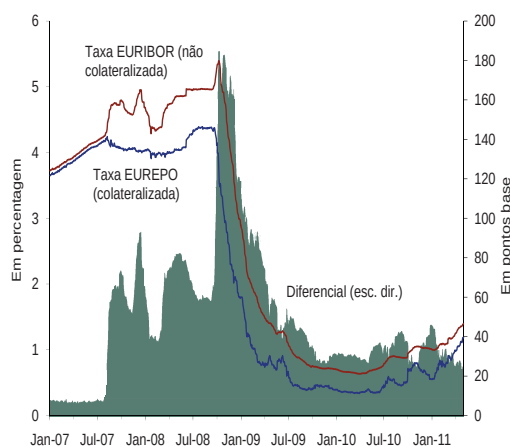
paralelo, ocorreu também uma diminuição do recurso dos bancos à facilidade de depósito permanente no BCE na segunda metade de 2010.

O programa de compra de obrigações hipotecárias (*Covered Bond Purchase Programme - CBPP*), que começou em julho de 2009, manteve-se dentro do estipulado inicialmente, tendo as compras terminado em junho de 2010 quando foi atingido o montante esperado de 60 mil milhões de euros. A liquidez injetada no sistema bancário em resultado das compras ao abrigo do *SMP* aumentou de forma mais acentuada em maio e junho e mais gradualmente a partir de julho, tendo atingido 74 mil milhões de euros no final de 2010. Todavia, a liquidez injetada ao abrigo do *SMP* foi sendo esterilizada por via de operações reversíveis de absorção de liquidez, realizadas semanalmente com maturidade de uma semana. Deste modo, o Eurosistema garantiu que a orientação da política monetária não foi alterada pelo *SMP*. Recorde-se que as medidas não convencionais de política monetária, incluindo as novas medidas implementadas em 2010, assumem um carácter temporário e foram desenhadas de modo a não colocar em causa o objetivo primordial de estabilidade de preços.

Dada a orientação de política monetária do BCE, as taxas de juro do mercado monetário mantiveram-se em níveis baixos. A taxa de juro *overnight* (*EONIA*), com exceção de breves períodos no início de 2011, situou-se abaixo da taxa das operações de refinanciamento, em linha com o observado desde a introdução do procedimento de leilão a taxa fixa com colocação total (Gráfico 2.1.1). Contudo, apresentou alguma volatilidade depois do termo da primeira operação de refinanciamento de prazo alargado a doze meses em meados de 2010 e no contexto da redução de procura de liquidez providenciada pelo Eurosistema. As taxas de juro do mercado monetário registaram alguma estabilização no primeiro trimestre de 2010 e uma tendência de aumento no resto do ano e no início de 2011. No caso da *EURIBOR* a três meses, observou-se um aumento de 0.6 por cento no final de março de 2010 (menos 0.1 p.p. do que no final de 2009) para cerca de 1.4 por cento no final de abril de 2011 (Gráfico 2.1.4). Quanto aos diferenciais entre as taxas das operações não colateralizadas e colateralizadas, depois da diminuição significativa registada em 2009, apresentaram uma relativa estabilidade ao longo de 2010 e início de 2011, situando-se o diferencial das taxas a três meses entre 20 e 46 p.b., o que traduz níveis ainda elevados quando comparados com a situação anterior ao deflagrar da crise financeira no verão de 2007 (Gráfico 2.1.4).

Gráfico 2.1.4

ÁREA DO EURO - TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO A 3 MESES



Fonte: Thomson Reuters.

A expansão monetária e o crédito ao setor privado têm vindo a apresentar uma recuperação moderada

O crescimento do agregado monetário M3 recuperou de forma moderada ao longo de 2010 e no início de 2011 (Gráfico 2.1.5). Após a diminuição significativa observada em 2009, a variação homóloga deste agregado aumentou de -0.4 por cento em dezembro de 2009 para 2.3 por cento em março de 2011. Esta evolução terá refletido, em grande medida, a aceleração da atividade económica na área do euro e a diminuição face a 2009 do efeito negativo da inclinação acentuada da curva de rendimentos, que terá contribuído em menor grau para incentivar as aplicações em ativos de longo prazo não incluídos no agregado M3. A evolução das taxas de juro deverá ter igualmente contribuído para alterações significativas na composição do agregado M3, dado que a taxa de juro dos depósitos *overnight* continuou relativamente estabilizada e as taxas dos depósitos com maior maturidade subiram, pelo que o custo de oportunidade de detenção de ativos monetários mais líquidos aumentou. Neste contexto, verificou-se uma diminuição do contributo positivo do agregado M1 para o crescimento do M3, a par de uma redução do contributo negativo das aplicações em outros depósitos de curto prazo e em instrumentos negociáveis.

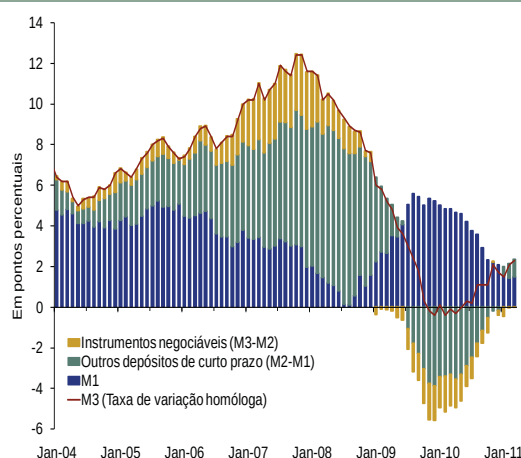
Do ponto de vista das contrapartidas do M3, os empréstimos das Instituições Financeiras Monetárias (IFM) ao setor privado da área do euro, após terem desacelerado significativamente em 2008 e 2009, recuperaram moderadamente em 2010 e no início de 2011 (Gráfico 2.1.6). A variação homóloga dos empréstimos ao setor privado (ajustados de vendas de crédito e operações de titularização) situou-se em 2.8 por cento em março de 2011 (face a 0.2 e 2.3 por cento no final de 2009 e 2010, respetivamente).

Em linha com o que tem sido tipicamente observado na análise de ciclos económicos, os empréstimos às famílias começaram a recuperar mais cedo, fazendo a inversão do ciclo em meados de 2009. Com base em valores ajustados de vendas de crédito e operações de titularização, o crescimento anual dos empréstimos às famílias aumentou de 2.1 por cento em janeiro de 2010 para 2.9 por cento em março de 2011 (Gráfico 2.1.7). Esta dinâmica deveu-se quase na totalidade à recuperação dos empréstimos das IFM à habitação, para a qual terão contribuído as baixas taxas de juro, e coincidiu com a recuperação dos preços das habitações na área do euro em 2010¹. Por sua vez, os empréstimos ao consumo continuaram a apresentar taxas de variação anual negativas até março de 2011. A evolução mais recente dos empréstimos às famílias sugere alguma estabilização das taxas de crescimento.

¹ Ver "Caixa 1.1 Os mercados de habitação na área do euro", deste Relatório.

Gráfico 2.1.5

ÁREA DO EURO - CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO AGREGADO MONETÁRIO M3

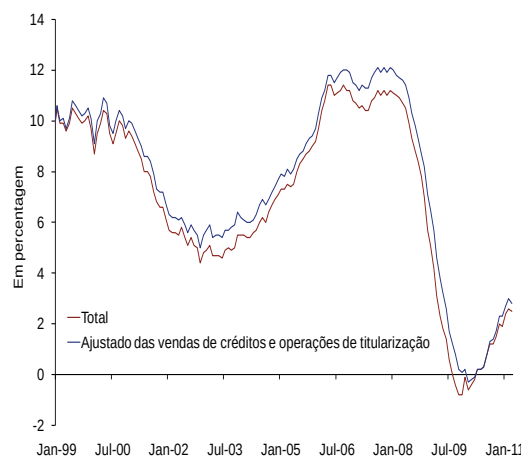


Fonte: BCE.

Os empréstimos às empresas não financeiras recuperaram igualmente ao longo de 2010. Com base em valores ajustados de vendas de crédito e operações de titularização, a variação anual destes empréstimos aumentou de -2.5 por cento em janeiro de 2010 para 1.9 por cento em março de 2011 (Gráfico 2.1.7). Em particular, as quedas muito fortes observadas em 2009 nos empréstimos a curto prazo atenuaram-se significativamente em 2010. Os empréstimos a mais longo prazo continuaram a apresentar uma variação homóloga positiva, embora prolongando a tendência de abrandamento observada desde meados de 2008. O ponto de inversão dos empréstimos às empresas não financeiras terá ocorrido no segundo trimestre de 2010. A dinâmica mais recente dos empréstimos às empresas, de acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, estará relacionada com o aumento das necessidades de financiamento, em particular para financiamento de existências, necessidades de fundo de maneio e re-estruturação da dívida, em paralelo com uma diminuição do recurso a fontes de financiamento alternativas. De facto, a emissão de títulos de dívida por empresas não financeiras, depois do crescimento forte observado em 2009 e no início de 2010, desacelerou a partir de maio de 2010, embora mantendo ainda um crescimento robusto no início de 2011 (cerca de 6 por cento em fevereiro, em termos homólogos). De igual forma, a emissão de ações cotadas por estas empresas desacelerou em 2010, após o crescimento

Gráfico 2.1.6

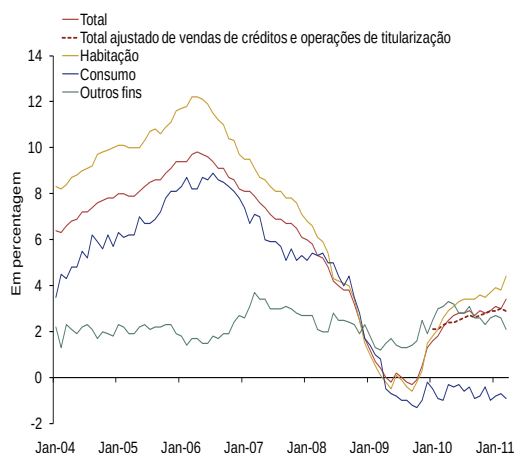
EMPRÉSTIMOS AO SETOR PRIVADO DA ÁREA DO EURO | TAXA DE CRESCIMENTO ANUAL



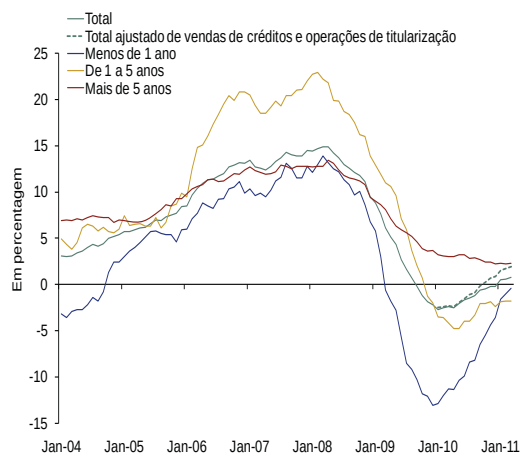
Fonte: BCE.

Gráfico 2.1.7

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS ÀS FAMÍLIAS | TAXA DE CRESCIMENTO ANUAL



EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS ÀS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS | TAXA DE CRESCIMENTO ANUAL



Fonte: BCE.

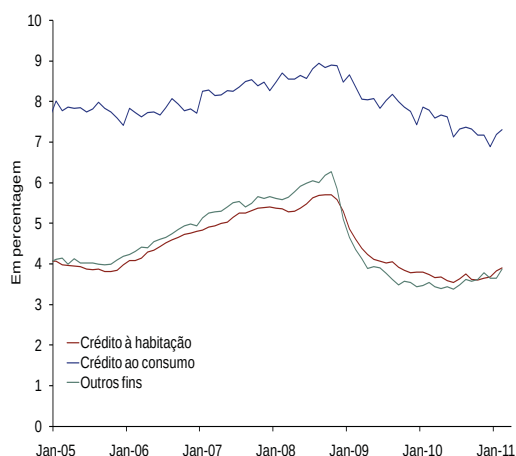
registado durante 2009 (a taxa de variação homóloga diminuiu de 1.8 por cento no final de 2009 para 0.6 por cento em fevereiro de 2011). Para esta evolução terá contribuído também o aumento do custo real da emissão de ações pelas sociedades não financeiras em 2010, enquanto o custo real do recurso a financiamento bancário e a emissão de títulos de dívida continuaram a reduzir-se.

A dinâmica do crédito continuou condicionada quer por fatores do lado da oferta como da procura, mas tem-se observado algum aumento da procura num contexto de recuperação económica e taxas de juro baixas

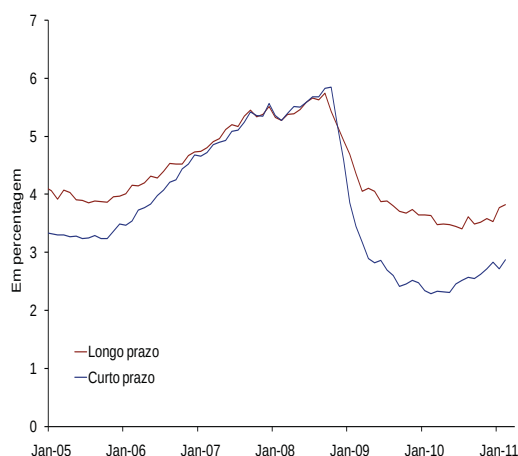
Após uma diminuição significativa em 2009, as taxas de juro dos novos empréstimos ao setor privado não financeiro da área do euro, pese embora alguma oscilação ao longo do ano, não apresentaram alterações expressivas em 2010, situando-se em níveis historicamente baixos (Gráfico 2.1.8). Desde os máximos atingidos na segunda metade de 2008, as taxas de juro dos empréstimos às famílias, quer para consumo quer para compra de habitação, caíram em termos acumulados até dezembro de 2010 cerca de 2 p.p., enquanto a queda ascendeu a 3 e 2 p.p. para os novos empréstimos às empresas não financeiras a curto e longo prazo, respetivamente. Em 2010, as taxas de juro dos novos empréstimos a curto prazo, quer para as famílias quer para as empresas não financeiras, aumentaram ligeiramente, em linha com o aumento das taxas de juro de referência e diferenciais relativamente inalterados, com exceção dos empréstimos às famílias para consumo cujas taxas de juro registaram uma diminuição significativa. É de referir que, no final de 2010, os diferenciais face às taxas de juro de referência das taxas de juro dos empréstimos bancários a curto prazo, com exceção dos empréstimos às famílias para consumo, encontravam-se ainda em níveis historicamente elevados, no contexto do nível baixo das taxas de juro na área do euro e de uma maior aversão ao risco. Em contraste, as taxas de juro dos empréstimos bancários a longo prazo apresentaram uma diminuição ligeira em 2010, quer para as famílias quer para as empresas não financeiras, não repercutindo o aumento significativo das taxas de rendibilidade da dívida pública no final do ano, dado que ocorreu uma redução dos diferenciais face às taxas de juro de referência. Nos dois primeiros meses de 2011, as taxas de juro dos novos empréstimos a curto e longo prazo registaram um aumento, quer às famílias quer às empresas não financeiras, sendo de destacar que no caso dos empréstimos a longo prazo tal coincidiu com nova diminuição dos diferenciais face às taxas de juro de referência.

Gráfico 2.1.8

TAXAS DE JURO DOS NOVOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS ÀS FAMÍLIAS



TAXAS DE JURO DOS NOVOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS ÀS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

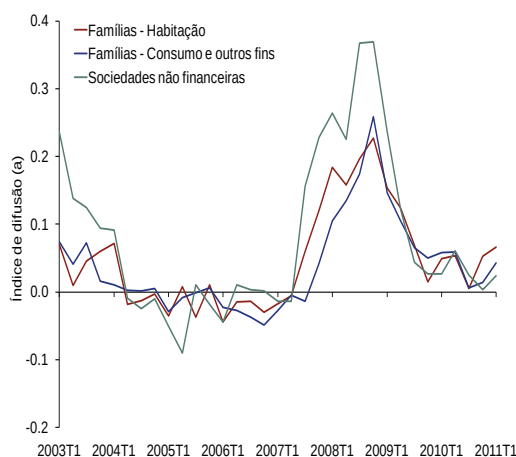


Fonte: BCE.

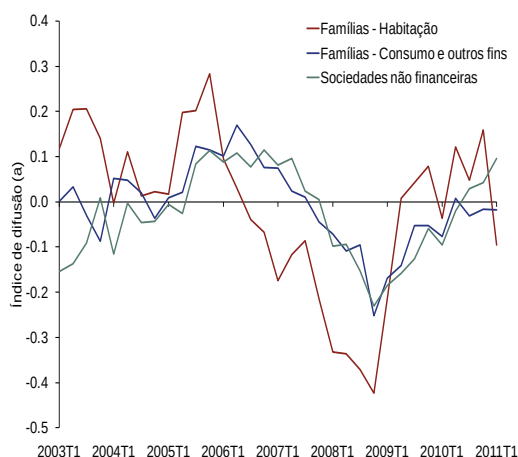
Segundo os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, os bancos continuaram a aplicar critérios de maior restritividade na concessão de crédito às famílias e às empresas da área do euro ao longo de 2010 e início de 2011, não obstante ter existido alguma heterogeneidade entre países (Gráfico 2.1. 9). No caso do crédito a particulares, as perspetivas dos bancos para a atividade económica e para o mercado de habitação permaneceram como fatores de uma maior restritividade naqueles critérios em 2010, embora de forma cada vez menos marcada do que no ano anterior, enquanto se observou algum ressurgimento de fatores específicos relacionados com os bancos, como os custos de financiamento e restrições decorrentes do balanço. No caso do crédito às empresas não financeiras, as

Gráfico 2.1.9

ÁREA DO EURO - INQUÉRITO AOS BANCOS SOBRE O MERCADO DE CRÉDITO | CONDIÇÕES DE CONCESSÃO DE CRÉDITO PELOS BANCOS



ÁREA DO EURO - INQUÉRITO AOS BANCOS SOBRE O MERCADO DE CRÉDITO | ALTERAÇÕES DA PROCURA



Fonte: BCE (Bank Lending Survey).

Nota: (a) A agregação das respostas individuais é feita usando uma escala (que varia entre -1 e 1) segundo a intensidade e sentido da resposta. Valores superiores (inferiores) a 0 indicam critérios mais (menos) restritivos no acesso a crédito bancário. O valor 0.5 (-0.5) corresponde a uma alteração "ligeira" e o valor 1 (-1) a uma alteração "considerável" da restritividade.

perspetivas dos bancos para a atividade económica e os riscos associados às garantias exigidas continuaram a prevalecer como fatores de maior restritividade, tal como o custo de capital dos bancos, mas ocorreu um ressurgimento de fatores como o acesso a financiamento de mercado ou a liquidez disponível dos bancos. Relativamente à procura de crédito, no caso das famílias, os resultados do inquérito sugerem que a procura de empréstimos à habitação se intensificou em 2010, mas enfraqueceu no início de 2011. Por seu turno, a procura de empréstimos para efeitos de consumo pelas famílias continuou, em geral, a diminuir. No caso das empresas, os resultados sugerem que a tendência de diminuição da procura de crédito, observada desde o início de 2008, se inverteu na segunda metade de 2010.

2.2. Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

No decurso de 2010 e no início de 2011, as condições monetárias e financeiras da economia portuguesa foram significativamente condicionadas por uma avaliação progressivamente mais desfavorável do risco soberano português, que culminou com o pedido de assistência financeira internacional do Governo português no início de abril 2011. Esta situação inseriu-se num contexto de retorno da turbulência nos mercados financeiros internacionais, em consequência das dúvidas sobre a sustentabilidade das finanças públicas em algumas economias europeias. Adicionalmente, a partir do início de abril 2011, as incertezas quanto ao programa de ajustamento grego têm vindo a aumentar consideravelmente a instabilidade nos países com maiores vulnerabilidades nos mercados de dívida soberana. Deve dizer-se que os países mais afetados pela turbulência dos mercados financeiros foram aqueles que conjugaram aumentos substanciais e não antevistos dos défices e da dívida pública, associados com um conjunto de fragilidades de natureza estrutural, nomeadamente em termos de endividamento externo e do crescimento tendencial da economia, como é o caso de Portugal, ou com a robustez do sistema bancário. O recrudescimento do risco soberano em Portugal ao longo de 2010 e início de 2011 – com vários períodos de diferenciação particularmente aguda do risco face ao de outros países – tem acarretado profundas implicações sobre as condições de financiamento do sistema bancário português e, de uma forma mais mitigada, embora crescente, de outros emittentes nacionais. De facto, a avaliação dos investidores internacionais quanto à deterioração das condições de solvabilidade das administrações públicas tem implicado um forte aumento da restritividade das condições de financiamento do sistema bancário português nos mercados internacionais de dívida por grosso, inicialmente nas maturidades médias e longas e, mais recentemente, mesmo nas maturidades mais curtas. Esta situação tem-se traduzido em aumentos muito acentuados das taxas de rendibilidade das obrigações do tesouro e das obrigações emitidas pelos bancos com garantia do Estado (Gráfico 2.2.1).

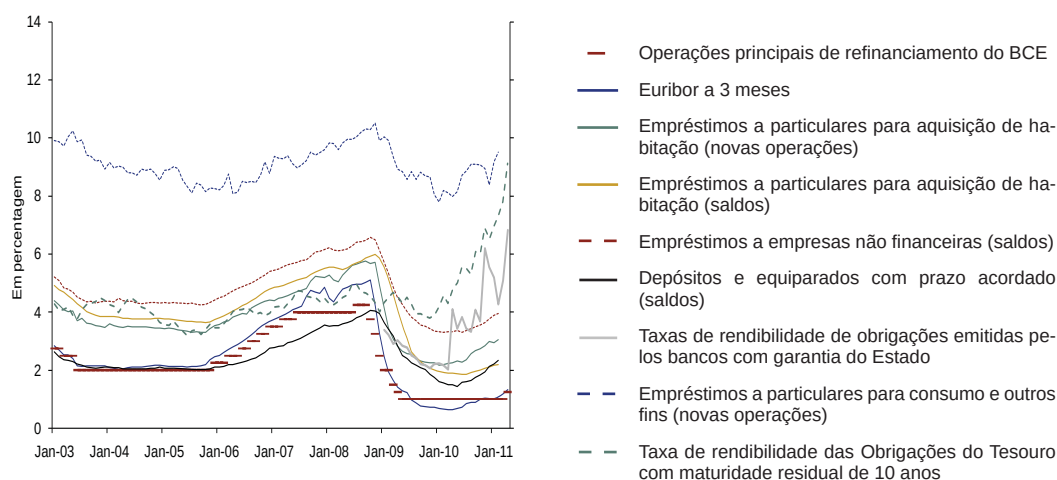
Neste contexto, o recurso ao Eurosistema tem permitido assegurar o financiamento do sistema bancário português, substituindo em parte o financiamento nos mercados internacionais de dívida por grosso a médio e longo prazo. Deste modo, o sistema bancário continuou a assegurar, de uma forma global, o crescimento do crédito às famílias e empresas não financeiras ao longo de 2010, bem como a satisfação de parte significativa do financiamento do setor público.

Neste quadro, apesar das dificuldades nos mercados internacionais de dívida, a transmissão às taxas de juro bancárias foi desfasada e relativamente limitada numa fase inicial, mas intensificando-se posteriormente. Esta transmissão foi mais evidente nas taxas relativas às novas operações de empréstimos ao consumo e de depósitos a prazo a partir do final do segundo trimestre de 2010. No final do ano e nos primeiros meses de 2011, o aumento na generalidade das taxas de juro bancárias deverá estar a refletir também a subida verificada nas taxas de juro do mercado monetário². Finalmente, é de salientar que a evolução dos empréstimos no decurso de 2010 esteve globalmente em linha com os seus determinantes habituais, nomeadamente com a fase do ciclo económico, assistindo-se, contudo, a um abrandamento

² Para mais detalhes ver “Secção 2.1 Política monetária do BCE”, deste Relatório.

Gráfico 2.2.1

TAXAS DE JURO



Fontes: BCE, Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota: A série de taxas de rendibilidade de obrigações de bancos portugueses emitidas com garantia do Estado refere-se à média ponderada pelo ativo de obrigações emitidas pelo BCP, BES e CGD ao abrigo destas garantias. A falta de profundidade no mercado restringe fortemente a existência de obrigações com características comparáveis dentro de cada segmento, pelo que as taxas apresentadas devem ser interpretadas como meramente indicativas. As garantias do Estado concedidas à emissão de obrigações de bancos portugueses inserem-se no âmbito do conjunto de medidas de apoio à estabilidade financeira anunciadas pelo Governo a 12 de outubro de 2008.

mais pronunciado dos empréstimos no último trimestre de 2010 e no início de 2011. Não se observaram, contudo, quedas abruptas, características de situações agudas de restrições na oferta do crédito.

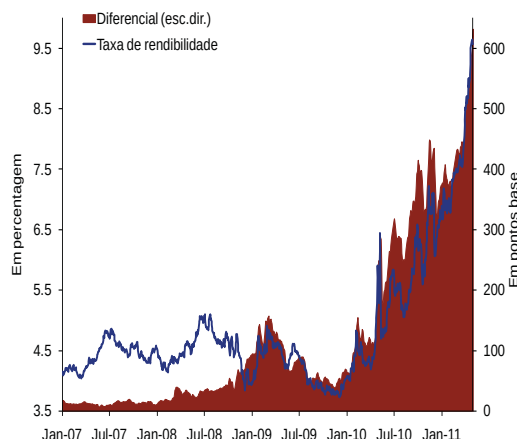
A capacidade do setor bancário para continuar a financiar o setor não monetário dependeu essencialmente do conjunto de medidas não convencionais de política monetária do Eurosistema. Dada a sua natureza temporária, reveste-se de especial importância assegurar a sustentabilidade das contas públicas e externas de forma a restaurar a confiança e credibilidade junto dos investidores. Este é um dos principais objetivos do recentemente aprovado programa de apoio financeiro internacional à economia portuguesa.

As perturbações nos mercados de dívida soberana na área do euro traduziram-se em significativos aumentos do prémio de risco a partir do final de 2009

O diferencial da taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro português a 10 anos face à dívida pública alemã, que vinha a diminuir desde março de 2009, num contexto de relativa normalização da situação nos mercados financeiros, voltou a aumentar significativamente desde novembro de 2009, período em que se situava em valores ligeiramente inferiores a 40 pontos base, valor ainda assim significativamente superior aos cerca de 10 pontos base observados antes do Verão de 2007 (Gráfico 2.2.2). De facto, ao longo de 2010 e no início de 2011, este diferencial apresentou uma trajetória ascendente que atingiu o seu máximo no final de abril de 2011 (632 p.b.). Importa referir que, num contexto de acentuada instabilidade e diferenciação do risco nos mercados de dívida pública da área do euro, o aumento do diferencial entre as taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa e alemã foi influenciado não só pelo aumento da remuneração exigida pelos investidores para deter títulos portugueses mas também pela diminuição da taxa de rendibilidade da dívida pública alemã, cuja procura aumentou devido a uma maior procura de ativos menos arriscados e mais líquidos por parte dos investidores. No período mais recente, a taxa de rendibilidade da dívida pública alemã apresentou algum aumento, que deverá estar a refletir perspetivas de evolução mais favorável da atividade económica e/ou de aumentos de preços.

Gráfico 2.2.2

TAXAS DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA PORTUGUESA E DIFERENCIAL FACE À DÍVIDA PÚBLICA ALEMÃ (10 ANOS)



Fontes: Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Nota: Taxas de rendibilidade obtidas em fecho de dia. O diferencial foi calculado interpolando a curva de rendimentos alemã, de forma a garantir que a taxa de rendibilidade do *benchmark* a 10 anos português esteja a ser comparada com uma *yield* alemã com maturidade semelhante. O diferencial apresentado foi calculado tendo por base médias móveis de 5 dias. Última observação: 29 de abril de 2011.

Os *spreads* da dívida soberana na área do euro têm refletido de forma mais intensa diferenças na qualidade de crédito e nas características de liquidez dos títulos de dívida pública de cada país, comparativamente aos fatores comuns aos vários países³. Neste quadro, o aumento observado nos *spreads* tem refletido, em grande medida, fatores de risco de crédito idiossincráticos. Esta evolução diferenciada do risco terá mesmo conduzido a uma alteração significativa do perfil da curva de rendimentos, com as taxas relativas aos prazos mais curtos a exceder as taxas de longo prazo.

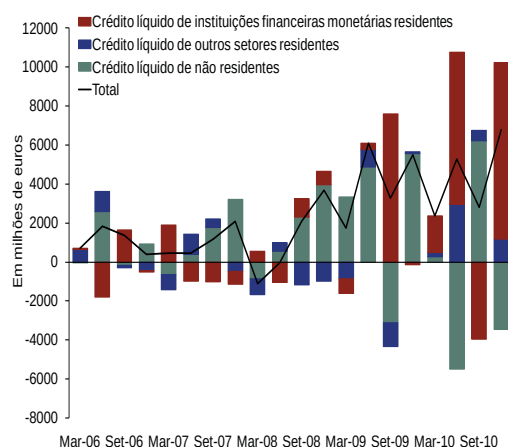
A crescente diferenciação do risco soberano refletiu-se em 2010 numa diminuição do financiamento das administrações públicas por parte de não residentes, em contrapartida de um aumento da importância do sistema bancário residente, incluindo o Banco de Portugal

Nos últimos anos, as administrações públicas financiaram-se essencialmente através da colocação de títulos de dívida junto de não residentes, representando cerca de 75 por cento do total de dívida pública no final de 2009. Contudo, na sequência dos *downgrades* das notações de *rating* da República Portuguesa verificadas no decurso de 2010 e início de 2011, a capacidade de financiamento do setor público junto dos mercados de dívida internacionais viu-se fortemente constrangida. De facto, a redução da proporção de não residentes nas colocações de dívida pública em mercado primário em conjugação com o ciclo normal de amortizações de dívida pública conduziu, em 2010, a fluxos líquidos de financiamento negativos das administrações públicas por não residentes, em particular no segundo trimestre do ano (Gráfico 2.2.3). Assim, o setor público financiou-se essencialmente junto do sistema bancário residente, sendo também de destacar o fluxo de financiamento proveniente de títulos de médio e longo prazo colocados junto do setor não monetário residente.

³ Ver Barbosa e Costa, (2010), "Determinantes dos *spreads* soberanos na área do euro no contexto da crise económica e financeira", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Outono.

Gráfico 2.2.3

FINANCIAMENTO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS | FLUXOS LÍQUIDOS TRIMESTRAIS



Fonte: Banco de Portugal.

Desaceleração acentuada do balanço dos bancos portugueses no final de 2010 e início de 2011, em resultado da atividade com não residentes

Os bancos portugueses mantiveram durante grande parte de 2010 taxas de crescimento do balanço superiores às observadas para o conjunto da área do euro (Gráficos 2.2.4 e 2.2.5). Mais recentemente, contudo, estas taxas apresentaram uma significativa diminuição, apresentando valores semelhantes aos observados na área do euro. Desde meados de 2009 até ao início do terceiro trimestre de 2010, a importância do crédito concedido à administração central para o crescimento do ativo dos bancos apresentou uma tendência crescente, mantendo-se posteriormente relativamente estável até novembro. No período mais recente, o contributo para o crescimento total do ativo do crédito concedido à administração central voltou a aumentar. Para esta evolução terão contribuído as condições de financiamento desfavoráveis do Estado nos mercados financeiros internacionais e o facto dos títulos de dívida pública serem elegíveis como colateral nas operações de cedência de liquidez do BCE. Por sua vez, a partir da segunda metade de 2010, refira-se a importância crescente do crédito concedido ao setor privado não monetário residente para o crescimento total do ativo das instituições bancárias portuguesas, não obstante ter apresentado algum abrandamento no final de 2010.

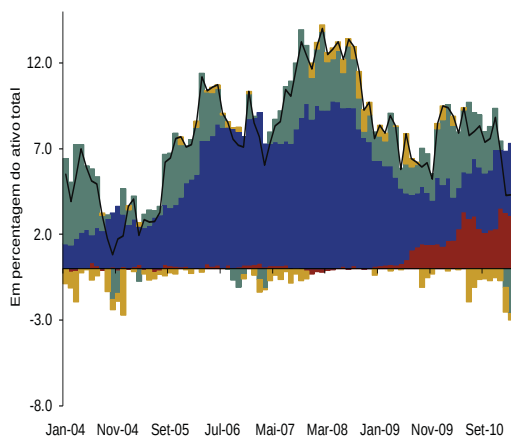
As perturbações nos mercados de dívida soberana refletiram-se numa deterioração muito acentuada das condições de financiamento do setor bancário nos mercados internacionais de dívida por grosso, com destaque para as maturidades médias e longas

À semelhança do que se verificou noutros países europeus, o setor bancário português foi marcadamente afetado pelas perturbações desencadeadas pela crescente diferenciação do risco de crédito soberano. Com efeito, os *Credit Default Swaps (CDS)* para alguns dos principais grupos bancários portugueses registaram um forte aumento, acompanhando a evolução ascendente dos *CDS* relativos à dívida soberana portuguesa, e passando a exceder claramente os relativos ao setor financeiro europeu (Gráfico 2.2.6). Mais recentemente, a deterioração das condições de financiamento do setor bancário nos mercados de financiamento internacionais tem também sido sentida nas maturidades mais curtas.

Neste quadro de forte aumento do risco soberano, a cotação das ações dos bancos tem sido fortemente penalizada, tendo o índice PSI Serviços Financeiros sofrido uma quebra de 30 por cento em 2010, evolução significativamente mais negativa do que a apresentada pelo índice PSI Geral, mas em linha com a do índice relativo a bancos da área do euro, que diminuiu cerca de 27 por cento no mesmo período. Entre

Gráfico 2.2.4

PRINCIPAIS ATIVOS DO SETOR BANCÁRIO
PORTUGUÊS | CONTRIBUTO PARA A TAXA DE VARIAÇÃO
HOMÓLOGA



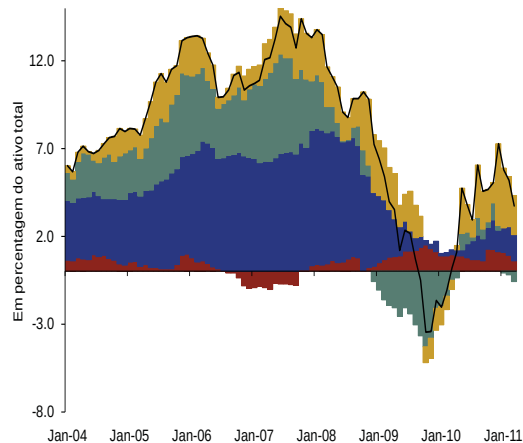
Outros ativos
Ativos face a não residentes
Títulos emitidos por e empréstimos concedidos ao SNM residente exceto Ad. Central
Títulos emitidos por e empréstimos concedidos à Ad. Central
Total do ativo (t.v.h.)

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Última observação: fevereiro 2011

Gráfico 2.2.5

PRINCIPAIS ATIVOS DO SETOR BANCÁRIO
DA ÁREA DO EURO | CONTRIBUTO PARA A TAXA DE
VARIAÇÃO HOMÓLOGA

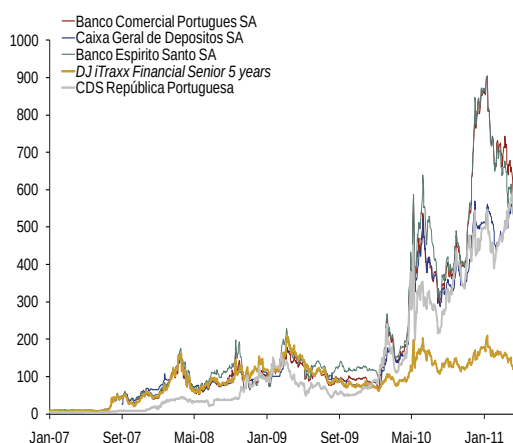


Fonte: BCE.

Nota: Última observação: março 2011.

Gráfico 2.2.6

CREDIT DEFAULT SWAP SPREADS DE BANCOS PORTUGUESES (5 ANOS SENIOR)



Fontes: Bloomberg e Thomson Reuters.

Nota: Última observação: 29 de abril de 2011.

o final de 2010 e abril de 2011, o índice relativo a bancos em Portugal diminuiu 3 por cento, tendo-se observado um aumento de 9 por cento no índice equivalente da área do euro.

Financiamento dos bancos fortemente dependente das operações de cedência de liquidez do BCE

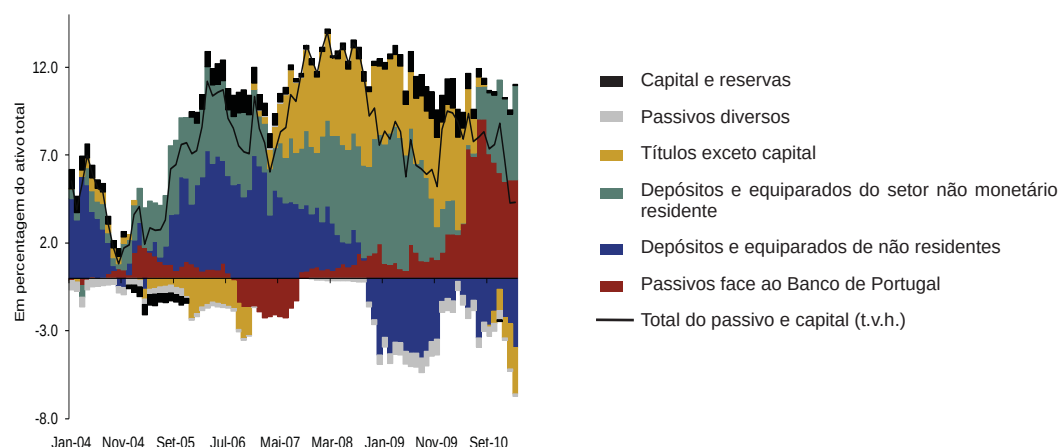
Neste quadro de agravamento das tensões nos mercados internacionais de dívida por grosso, a atividade do sistema bancário dependeu em magnitude elevada do acesso às operações de cedência de liquidez do Eurosistema, em particular desde maio de 2010 (Gráfico 2.2.7). Assistiu-se, assim, a uma recomposição da estrutura de financiamento dos bancos, com uma redução pronunciada do financiamento por parte de não residentes, quer por via de títulos, quer de depósitos, a par de uma subida acentuada do financiamento junto do Eurosistema no final do primeiro semestre de 2010⁴. Na segunda metade do ano e início de 2011, o recurso às operações de cedência de liquidez do Eurosistema manteve-se relativamente estável.

Após o abrandamento observado durante o ano de 2009, manutenção de taxas de crescimento modestas dos depósitos de clientes na primeira metade de 2010 e alguma recuperação a partir da segunda metade do ano

O contributo dos depósitos do setor não monetário residente, embora positivo, afigurou-se diminuto na primeira metade de 2010, apresentando contudo uma recuperação a partir de meados do ano. Neste período, a evolução dos depósitos deve ser enquadrada quer na estratégia de financiamento dos bancos, envolvendo nomeadamente um aumento da remuneração dos depósitos de clientes, quer nos desenvolvimentos da carteira de aplicações dos particulares. Estas estratégias são particularmente relevantes tendo em conta a elevada dependência dos bancos portugueses dos recursos obtidos junto do BCE. Com efeito, os dados para o período mais recente sugerem que os bancos terão iniciado um processo de ajustamento, quer através do aumento da captação de depósitos, quer do abrandamento da concessão de crédito, da venda de ativos e de aumento do capital.

Gráfico 2.2.7

PRINCIPAIS PASSIVOS DO SETOR BANCÁRIO PORTUGUÊS | CONTRIBUTO PARA A TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Última Observação: fevereiro 2011.

⁴ Para mais detalhes ver “Capítulo 7. Balança de pagamentos”, deste Relatório.

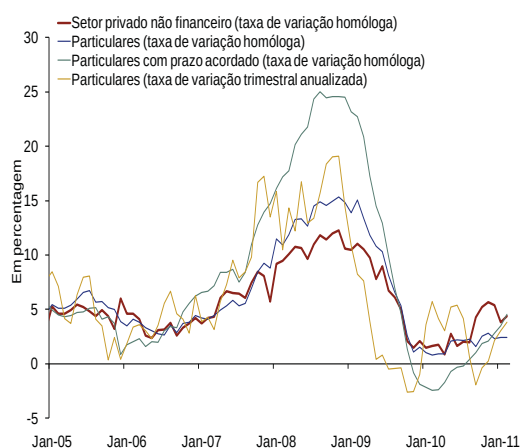
Importa ainda sublinhar que o aumento dos depósitos de clientes a partir de meados de 2010 foi relativamente moderado, sobretudo se for comparado com o observado nos anos precedentes. Este comportamento poderá estar associado ao aumento significativo das aquisições líquidas de seguros de vida, de fundos de pensões e, em menor grau, de títulos de dívida pública a longo prazo por parte dos particulares, num contexto de acréscimos muito acentuados nas taxas de rendibilidade das obrigações. Esta evolução contrasta com as vendas líquidas de ações cotadas e os resgates de fundos de investimento observados em 2010, após algum retorno a este tipo de investimento em 2009.

No seguimento da tendência de abrandamento que se vinha a registar desde finais de 2008, a taxa de variação homóloga dos depósitos de particulares atingiu um mínimo de 0.8 por cento em fevereiro de 2010, tendo em seguida voltado a acelerar ligeiramente, encontrando-se num valor pouco superior a 2 por cento entre dezembro de 2010 e fevereiro de 2011 (Gráfico 2.2.8). Adicionalmente, o facto da taxa de variação trimestral anualizada dos depósitos de particulares, calculada com base em valores corrigidos de sazonalidade, ser superior à taxa de variação homóloga, sugere uma subida desta última nos próximos meses, o que é consistente com um fenómeno de recomposição da carteira de ativos financeiros dos particulares num contexto de agravamento da situação nos mercados financeiros, que torna menos atrativo o investimento em ações e unidades de participação em fundos de investimento.

É de referir que, não obstante a taxa de variação anual dos depósitos de particulares com prazo acordado ter apresentado valores negativos entre novembro de 2009 e agosto de 2010, tem-se vindo a manter o perfil de aceleração iniciado em março de 2010, com a sua taxa de variação anual a aumentar de -2.4 por cento em março de 2010 para 4.5 por cento em fevereiro de 2011 (2.8 por cento em dezembro de 2010). Tal como vinha a acontecer desde meados de 2009, verificou-se também uma evolução distinta dos depósitos com prazo acordado superior e inferior a 2 anos, com o crescimento elevado nos prazos superiores a contrastar com as taxas de crescimento negativas observadas para os prazos mais curtos, facto particularmente evidente até meados do segundo trimestre de 2010 (Gráfico 2.2.9). Esta evolução estará relacionada com a procura de fontes de financiamento mais estáveis por parte dos bancos. A partir do segundo trimestre de 2010, a distinção entre os contributos dos depósitos com prazo acordado superior e inferior a 2 anos tem vindo a diminuir.

Gráfico 2.2.8

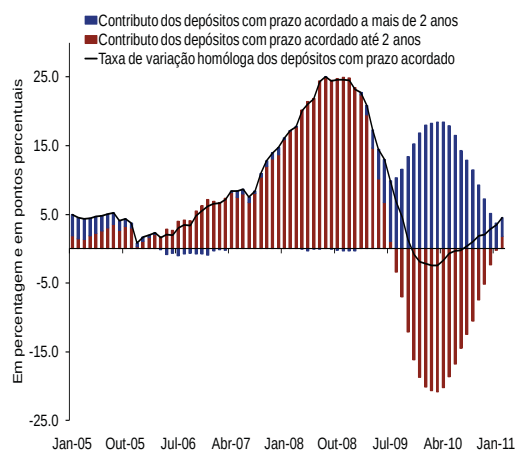
DEPÓSITOS BANCÁRIOS | TAXAS DE VARIAÇÃO



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 2.2.9

DEPÓSITOS BANCÁRIOS | TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA E CONTRIBUTOS



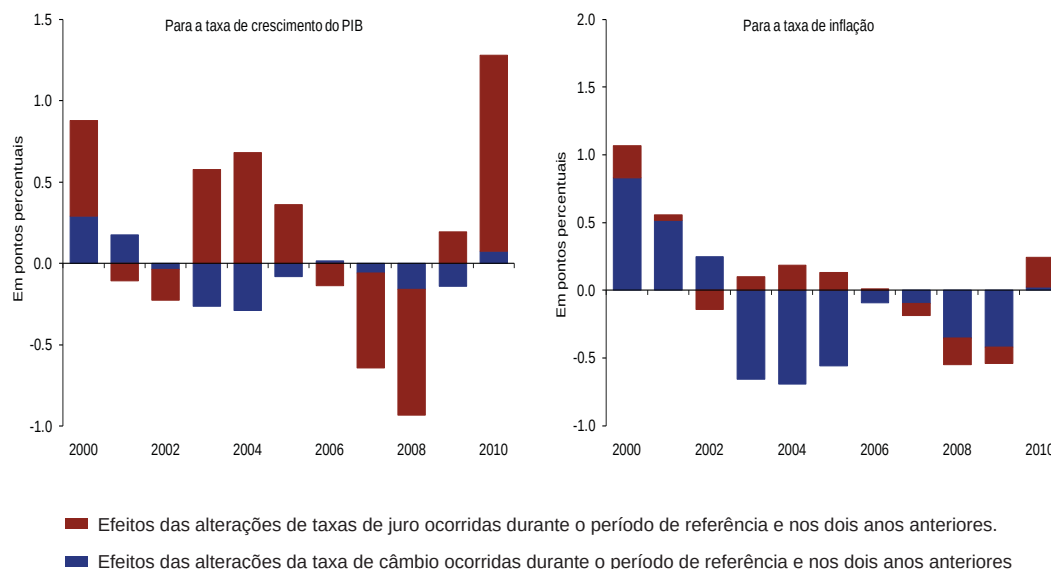
Fonte: Banco de Portugal.

Evolução das taxas de juro e de câmbio desde o final de 2008 com efeitos favoráveis para a atividade económica em 2010

Apesar das perturbações nos mercados financeiros internacionais, o índice de condições monetárias indica que a trajetória de descida das taxas de juro que se verificou desde o final de 2008 se traduziu num impacto positivo sobre a atividade económica em 2010, contribuindo também, embora em menor grau, para um aumento da inflação (Gráfico 2.2.10)⁵. Por seu turno, de acordo com o mesmo indicador, a evolução do índice cambial efetivo terá tido um contributo marginalmente positivo, quer para

Gráfico 2.2.10

CONTRIBUTO DAS CONDIÇÕES MONETÁRIAS



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Para informação metodológica, ver Esteves, Paulo Soares, (2003), “Índice de condições monetárias para Portugal”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Junho. Os multiplicadores subjacentes à construção deste índice (correspondentes aos impactos de variações das taxas de câmbio e de juro) foram atualizados tomando em consideração o principal modelo atualmente utilizado na construção das projeções económicas para a economia portuguesa.

⁵ Para informação metodológica, ver Esteves, Paulo Soares, (2003), “Índice de condições monetárias para Portugal”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Junho.

o crescimento económico, quer para a taxa de inflação no mesmo período. Desde outubro de 2009, o índice cambial efetivo apresentou uma tendência de depreciação, situando-se, em dezembro de 2010, 3.0 por cento abaixo do valor observado no final de 2009 (Quadro 2.2.1). Note-se, contudo, que este índice apenas considera o efeito das taxas de juro do mercado monetário e do índice cambial efetivo, o que constitui uma limitação no contexto atual, em que terão também sido relevantes restrições quantitativas bem como o prémio de risco de diferentes taxas de juro face às taxas do mercado monetário, para diferentes horizontes temporais.

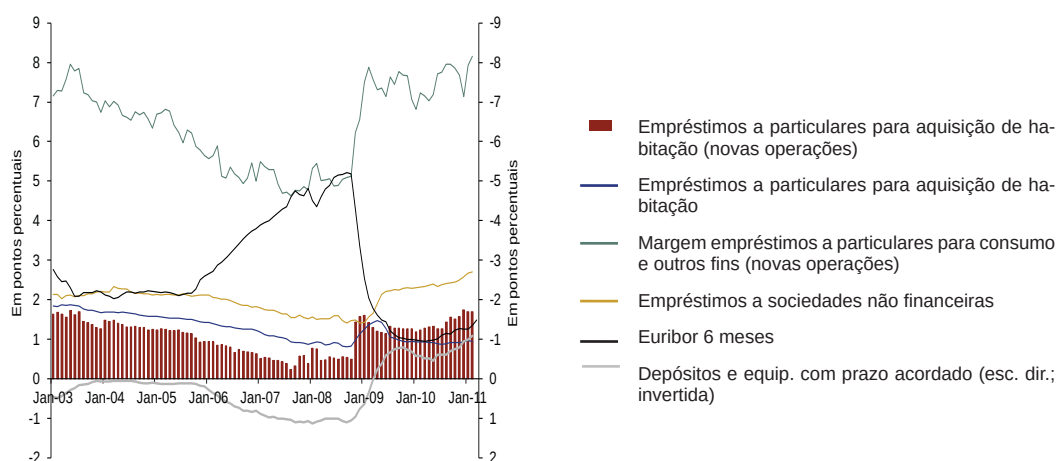
Transmissão limitada e desfasada das dificuldades de acesso dos bancos aos mercados de dívida internacionais às taxas de juro bancárias, mas intensificando-se no final de 2010 e início de 2011

Desde o final de 2008, verificou-se um aumento significativo dos diferenciais associados às taxas de juro aplicadas pelos bancos nas operações ativas e uma diminuição dos diferenciais associados às taxas de juro oferecidas nos depósitos com prazo acordado (Gráfico 2.2.11). Estes movimentos foram justificados, em parte, pelo habitual desfasamento observado na transmissão das variações nestas taxas de juro às taxas aplicadas pelos bancos a novas operações com clientes, bem como pelo facto das novas operações – aquelas em que há lugar à fixação/renegociação da taxa de juro – representarem apenas uma fração do fluxo bruto de crédito e depósitos. A evolução no decurso de 2010 sugere, no entanto, que existirão outros fatores a explicar o facto dos *spreads* aplicados pelos bancos nas operações ativas se situarem em níveis claramente superiores aos observados antes do início da crise financeira, verificando-se o inverso no que respeita aos depósitos, calculados como a diferença entre a taxa Euribor e as taxas de juro dos depósitos, que desde maio de 2010 apresentam um valor progressivamente mais negativo. De facto, no contexto das estratégias de financiamento dos bancos, as taxas dos depósitos a prazo têm vindo a aumentar progressivamente a um ritmo superior à subida das taxas de juro do mercado monetário.

O aumento dos diferenciais nas taxas ativas é igualmente consistente com a informação recolhida no contexto do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, segundo a qual os bancos têm vindo a

Gráfico 2.2.11

MARGENS ENTRE AS TAXAS DE JURO BANCÁRIAS E AS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO



Fontes: BCE e Banco de Portugal.

Notas: A margem de taxa de juro nos saldos de empréstimos é calculada como a diferença entre a taxa de juro sobre saldos e a média móvel de seis meses da *Euribor* a 6 meses. No caso das novas operações, a margem de taxa de juro é a diferença entre a taxa de juro de novas operações e a *Euribor* a 6 meses. A margem das operações ativas é definida pelo diferencial entre as taxas de juro dos empréstimos e a taxa *Euribor*, enquanto no caso das operações passivas é definida pelo diferencial entre a taxa *Euribor* e a taxa de juro dos depósitos.

tornar mais restritivos os critérios aplicados na concessão de empréstimos, nomeadamente através da aplicação de *spreads* mais elevados. O aumento dos *spreads* aplicados pelos bancos nas operações ativas no atual contexto económico é também um reflexo do aumento do incumprimento nas suas carteiras de crédito⁶. Por outro lado, é expectável a continuação do aumento da remuneração dos recursos de clientes, no quadro das necessidades de refinanciamento da dívida dos bancos – dados os elevados montantes envolvidos, a maior concentração no curto prazo nos últimos anos e o elevado nível de aversão ao risco dos investidores –, num contexto de concorrência acrescida dos Estados na obtenção de recursos nos mercados financeiros internacionais. Pelas mesmas razões, deverá assistir-se a uma diminuição da atividade bancária, em particular no que se refere ao crédito concedido, refletindo uma diminuição da procura e o provável aumento das restrições da oferta de crédito, no contexto do necessário processo de desalavancagem do setor bancário.

Desaceleração do crédito aos particulares e às empresas não financeiras globalmente em linha com a sua evolução cíclica, apesar do aumento do prémio de risco soberano, mas intensificação do abrandamento do crédito no final de 2010 e início de 2011

Após a significativa desaceleração dos empréstimos bancários concedidos ao setor privado não financeiro entre o primeiro semestre de 2008 e o final de 2009, a correspondente taxa de variação anual manteve-se relativamente estável no decurso de 2010, em torno de 2 por cento, situando-se em 1.2 por cento em fevereiro de 2011 (Quadro 2.2.1)⁷. No entanto, destacaram-se diferentes situações consoante o segmento. Ainda assim, a desaceleração observada para os empréstimos bancários concedidos ao setor privado não financeiro em Portugal foi globalmente menos significativa do que a verificada para o conjunto da área do euro, onde se observaram taxas de variação anual negativas entre setembro de 2009 e março de 2010⁸. No entanto, mais recentemente tem-se observado um abrandamento mais pronunciado dos empréstimos a este setor em Portugal.

Crescimento dos empréstimos bancários a particulares permaneceu em níveis reduzidos, em especial no que respeita ao segmento de consumo e outros fins

Desde o terceiro trimestre de 2009 até junho de 2010, os empréstimos concedidos a particulares para aquisição de habitação apresentaram uma ligeira tendência de aceleração, mantendo-se contudo o crescimento em valores relativamente reduzidos (3.3 por cento em junho de 2010). No período mais recente, apresentaram alguma desaceleração, em contraste com o observado na área do euro, situando-se a respetiva taxa de variação anual em 1.9 por cento em fevereiro de 2011 (2.5 por cento em dezembro de 2010). A evolução recente da taxa trimestral em cadeia anualizada destes empréstimos indicia uma queda adicional da respetiva taxa de variação anual (Gráfico 2.2.12).

Por sua vez, os empréstimos para consumo e outros fins evidenciaram um abrandamento entre abril de 2008 e julho de 2009, tendo a taxa de variação anual dos empréstimos concedidos a este segmento oscilado em torno de 2 por cento até julho de 2010. Desde o final de 2009, a correspondente taxa de variação trimestral anualizada, calculada com base em valores corrigidos de sazonalidade, aponta para uma diminuição adicional da taxa de variação anual. Ainda assim, os valores observados para a taxa de

⁶ Ver Castro e Santos, (2010), “Determinantes das taxas de juro e do crédito bancário”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Primavera, onde se apresenta evidência da relação entre fixação de taxas de juro ativas e a materialização do risco de crédito.

⁷ Note-se que a evolução dos empréstimos bancários em dezembro de 2010 foi condicionada de forma significativa pela venda de empréstimos por parte do BPN à Parvalorem, com destaque para o impacto desta venda nos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras. Na análise que se segue, os valores relativos a dezembro de 2010, janeiro e fevereiro de 2011 referidos no texto, incluídos nos gráficos e no quadro encontram-se corrigidos desta operação.

⁸ Para mais detalhes ver “Capítulo 1. Enquadramento internacional”, deste Relatório.

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA																				
	2008				2009				2010				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr
Taxas de juro nominais - valores médios de período (em percentagem)																				
Euribor a 3 meses																				
Euribor a 12 meses																				
Taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade 10 anos																				
Taxas de juro bancárias																				
Sobre saldos de empréstimos																				
Sociedades não financeiras																				
Particulares para habitação																				
Particulares para consumo e outros fins																				
Sobre saldos de depósitos com prazo acordado																				
Particulares																				
Sobre novas operações de empréstimos																				
Particulares para habitação																				
Particulares para consumo (excluindo descobertos)																				
Taxa de câmbio - valores médios de período ^(a)																				
Índice cambial efetivo nominal																				
Índice cambial efetivo nominal - variação percentual face ao período comparável precedente																				
Mercado accionista - variação percentual face ao período comparável precedente (valores de fim de período)																				
PSI Geral																				
Dow Jones Euro Stock Alargado																				
Preços no mercado da habitação - taxa de variação homóloga em fim de período																				
Índice Confidencial Imobiliário ^(a)																				
Avaliação bancária (INE) ^(a)																				

Quadro 2.2.1 (continuação)

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA																						
	2008		2009				2010				2010								2011			
	T1	T2	T3	T4	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Sep	Out	Nov	Dez	Jan	Fev	Mar	Abr		
Crédito ao sector privado não financeiro - taxa de variação anual em fim de período																						
Empréstimos concedidos por instituições financeiras monetárias residentes ^(a)																						
Sector privado não financeiro	7.1	2.1	2.2	2.3	2.0	1.6	2.4	2.3	2.2	1.8	2.3	2.2	2.0	2.0	1.9	1.6	1.4	1.2				
Particulares - Total	4.6	2.3	2.9	3.0	2.7	2.0	2.8	2.8	2.9	2.9	3.0	2.9	2.8	2.7	2.4	2.2	2.0	1.7	1.4			
Para aquisição de habitação	4.3	2.6	3.0	3.3	3.0	2.5	2.9	2.9	3.0	3.1	3.1	3.3	3.2	3.1	3.0	2.8	2.7	2.5	2.2	1.9		
Para consumo e outros fins	6.2	0.9	2.3	1.9	1.1	0.1	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	1.9	1.8	1.4	1.1	0.6	0.2	0.1	-0.3	-0.7		
do qual: Para consumo	8.9	1.7	1.9	2.1	1.7	0.9	1.6	1.8	1.9	2.4	2.7	2.1	2.4	2.1	1.7	1.2	0.7	0.9	0.6	0.1		
Sociedades não financeiras	10.5	1.9	1.3	1.3	1.2	1.2	2.0	1.6	1.3	0.4	0.2	1.3	1.2	1.0	1.2	1.5	1.2	0.9	0.9			
Depósitos em instituições financeiras monetárias residentes - taxa de variação homóloga em fim de período																						
Sector privado não financeiro	10.6	2.1	1.8	1.7	4.3	5.4	1.5	1.6	1.8	0.8	2.7	1.7	2.0	2.0	4.3	5.2	5.7	5.4	3.8	4.4		
Particulares com prazo acordado	24.5	-1.9	-2.4	-0.3	1.0	2.8	-2.2	-2.4	-2.4	-1.7	-0.7	-0.3	-0.2	0.4	1.0	1.9	2.1	2.8	3.5	4.5		
Por memória:																						
IHPC - Taxa de variação média anual em fim de período																						
Portugal	2.7	-0.9	-0.8	-0.3	0.6	1.4	-0.9	-0.9	-0.8	-0.7	-0.5	-0.3	0.0	0.3	0.6	0.9	1.2	1.4	1.7	2.0	2.2	
Área do euro	3.3	0.3	0.3	0.7	1.2	1.6	0.3	0.3	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9	1.0	1.2	1.4	1.5	1.6	1.7	1.9	2.0	

Fontes: BCE, Euronext Lisboa, EUROSTAT, Inométrica, INE, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice cambial efetivo. (b) O Índice Confidencial Imobiliário retrata a evolução do mercado residencial em Portugal, em particular nas Áreas Metropolitanas de Lisboa e Porto, tendo adotado, em Outubro de 2006, uma nova metodologia e alargado a sua informação de base. O índice passou a depender da informação do portal imobiliário Lardoclar.com que, em 2005, continha cerca de 280 mil registos de imóveis. Para informação adicional sobre a metodologia adotada, deverá consultar-se o artigo "Índice Confidencial Imobiliário: procedimentos metodológicos", de Isabel Fonseca e Ricardo Guimarães, na *Newsletter Imobiliária Portuguesa* - Confidencial Imobiliário, Outubro de 2006. (c) Em Janeiro de 2010, o INE alterou o método de cálculo do indicador de avaliação bancária na habitação, passando a incluir informação proveniente de um número mais alargado de instituições bancárias e passando a periodicidade dos dados a ser mensal. Foi publicada pelo INE informação retrospectiva desde Setembro de 2009, sendo considerados os valores da nova série a partir desta data. (d) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço.

variação anual dos empréstimos neste segmento em Portugal foram em 2010 superiores aos observados para a área do euro. Considerando apenas os empréstimos para consumo, a diferença entre as taxas de variação anual observadas para Portugal e para a área do euro é ainda mais marcada, especialmente no período mais recente, sendo que desde abril de 2009 a taxa relativa à área do euro se situou em valores negativos (Gráfico 2.2.13).

Os resultados do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito realizado aos cinco grupos bancários incluídos na amostra para Portugal estão em linha com o perfil de desaceleração apresentado pelos empréstimos a particulares e permitem uma melhor compreensão das razões subjacentes a esta evolução. De facto, de acordo com os resultados deste inquérito, os bancos têm, desde o verão de 2007, vindo a agravar progressivamente os critérios aplicados na concessão de empréstimos a particulares. Embora durante o ano de 2009 o aumento da exigência dos critérios de concessão de empréstimos se tenha tornado progressivamente menos intenso, as condições ter-se-ão agravado de forma mais significativa no segundo trimestre de 2010, sendo que também as perspetivas indicadas para o primeiro trimestre de 2011 são mais negativas do que as apresentadas para o trimestre anterior. Em linha com a crescente diferenciação do risco soberano nos mercados de dívida da área do euro, as instituições inquiridas apontaram como principais fatores para o agravamento das condições de concessão de empréstimos ao setor em análise o aumento do custo de financiamento e das restrições de balanço dos bancos e dos riscos associados às expectativas quanto à evolução da atividade económica em geral. No caso dos empréstimos a particulares foi ainda destacado o impacto do aumento dos riscos associados às perspetivas para o mercado de habitação, e no que respeita aos empréstimos para consumo e outros fins a deterioração da capacidade dos consumidores assegurarem o serviço da dívida e o aumento dos riscos associados às garantias exigidas. No que respeita à procura de empréstimos por parte de particulares, embora os bancos inquiridos tenham reportado uma melhoria entre finais de 2009 e o início de 2010, mais recentemente voltaram a ser reportadas diminuições da procura, especialmente no que respeita aos empréstimos para aquisição de habitação. Este comportamento dever-se-á essencialmente à deterioração das perspetivas para o mercado de habitação e da confiança dos consumidores, tendo este último fator

Gráfico 2.2.12

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A PARTICULARES
PARA HABITAÇÃO POR INSTITUIÇÕES
MONETÁRIAS RESIDENTES

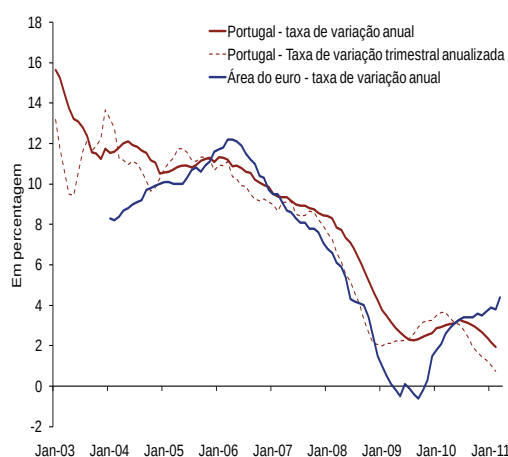
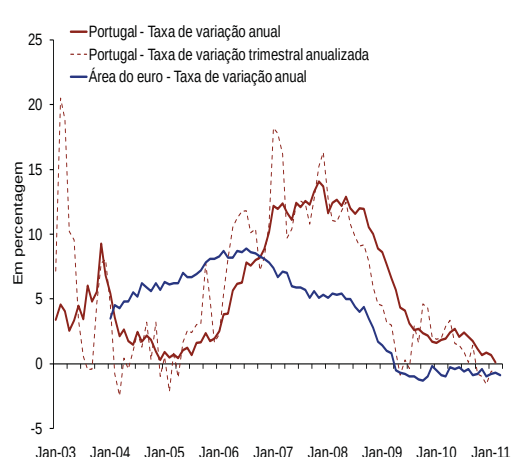


Gráfico 2.2.13

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A PARTICULARES
PARA CONSUMO POR INSTITUIÇÕES
MONETÁRIAS RESIDENTES



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação anual e trimestral são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade. As séries referentes a Portugal são também ajustadas para operações de titularização.

sido também identificado como um dos principais determinantes da contração da procura de empréstimos para consumo e outros fins, a par com um maior recurso por parte dos particulares às suas poupanças.

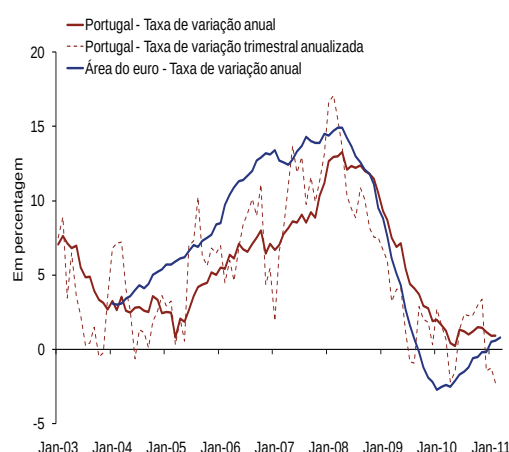
Crescimento dos empréstimos bancários às sociedades não financeiras em valores reduzidos mas positivos

Os empréstimos bancários concedidos a sociedades não financeiras, que apresentaram taxas de crescimento bastante elevadas durante os primeiros meses de 2008, próximas de 13 por cento, iniciaram uma trajetória de desaceleração em maio desse ano, atingindo uma taxa de variação anual de 0.9 por cento em fevereiro de 2011 (1.2 por cento em dezembro de 2010; Gráfico 2.2.14). Verificou-se assim um desfasamento no abrandamento dos empréstimos a sociedades não financeiras face ao observado nos empréstimos a particulares, comportamento que está em linha com a habitual evolução cíclica destes agregados⁹. A desaceleração dos empréstimos a este segmento foi inicialmente mais marcada no conjunto da área do euro, onde desde setembro de 2009 até dezembro de 2010 foram observadas taxas de variação anual negativas. Contudo, no decurso de 2010 observou-se uma recuperação, atingindo valores positivos nos primeiros meses de 2011, em contraste com o abrandamento recente observado em Portugal.

A evolução dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras deverá ser enquadrada na situação económica atual, em particular no contexto de queda substancial do investimento empresarial. De facto, de acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a redução das necessidades de financiamento de investimento, bem como de fusões e aquisições e re-estruturação empresarial, foram os principais fatores apontados como tendo contribuído para uma diminuição da procura de crédito por parte das empresas. Em sentido contrário, *i.e.* contribuindo para um acréscimo da procura, ter-se-á destacado o aumento das necessidades de financiamento das empresas associadas à re-estruturação da dívida. Assim, em termos gerais, os bancos não reportaram alterações significativas na procura de empréstimos por parte das empresas no primeiro semestre de 2010, tendo apenas identificado uma diminuição da procura de empréstimos a longo prazo.

Gráfico 2.2.14

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS POR INSTITUIÇÕES MONETÁRIAS RESIDENTES



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação anual e trimestral são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de mês, ajustados de transações mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao ativo e de reavaliações cambiais e de preço. A taxa de variação trimestral é ajustada de sazonalidade. As séries referentes a Portugal são também ajustadas para operações de titularização.

⁹ Ver "Caixa 2.2 Evolução cíclica dos empréstimos às sociedades não financeiras e aos particulares", Banco de Portugal, *Relatório Anual* - 2009.

Do lado da oferta, os bancos reportaram um aumento progressivo da exigência dos critérios de concessão de empréstimos no mesmo período, em especial no que respeita aos empréstimos a grandes empresas e aos empréstimos a longo prazo. Esta evolução terá sido motivada pelas perturbações nos mercados financeiros, que se traduziram numa deterioração das condições de acesso dos bancos a financiamento de mercado e da sua posição de liquidez, bem como num aumento do seu custo de capital. Adicionalmente, foi ainda destacada a importância do aumento dos riscos associados às expectativas quanto à atividade económica em geral e às perspetivas para setores de atividade ou empresas específicas, bem como um aumento dos riscos associados às garantias exigidas.

Em janeiro de 2011, os bancos antecipavam para o primeiro trimestre deste ano um aumento adicional da exigência dos critérios de concessão de empréstimos a este setor, sendo que do lado da procura não se perspetivavam alterações significativas em termos globais, esperando-se uma ligeira diminuição da procura de empréstimos a longo prazo.

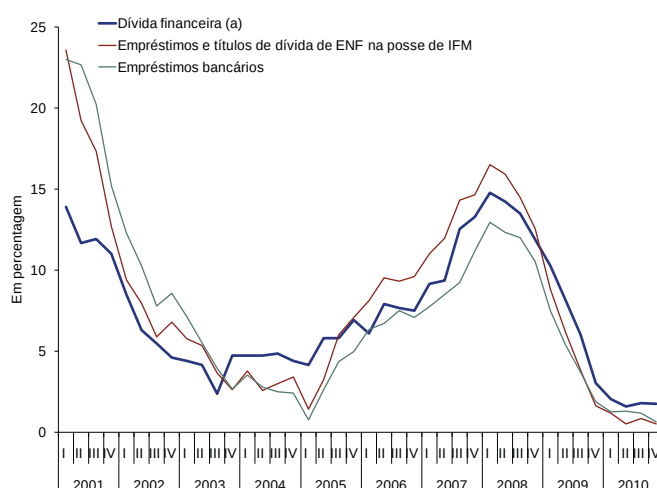
As perturbações nos mercados de dívida internacionais tiveram reflexos no financiamento das sociedades não financeiras, particularmente marcados no segundo semestre de 2010

No primeiro trimestre de 2010, a dívida financeira total das sociedades não financeiras, que engloba os empréstimos e os títulos de dívida colocados junto dos bancos e outros investidores, designadamente não residentes, voltou a desacelerar, apresentando posteriormente uma relativa estabilidade até o final de 2010. Refira-se que a dívida financeira total manteve um crescimento superior ao evidenciado pelo agregado que inclui os empréstimos e títulos de empresas não financeiras detidos pelos bancos, que por sua vez excedeu o crescimento dos empréstimos bancários no mesmo período (Gráfico 2.2.15).

Na primeira metade de 2010, as sociedades não financeiras portuguesas emitiram volumes substanciais de papel comercial, revertendo assim parte das amortizações líquidas observadas no segundo semestre de 2009 (Gráfico 2.2.16). Continuaram, contudo, a não se registar emissões líquidas significativas de títulos de dívida com prazos mais longos, sendo de destacar o contributo relevante dos empréstimos bancários em termos de fluxos de financiamento na primeira metade de 2010. Por sua vez, na segunda

Gráfico 2.2.15

DÍVIDA DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS | TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL

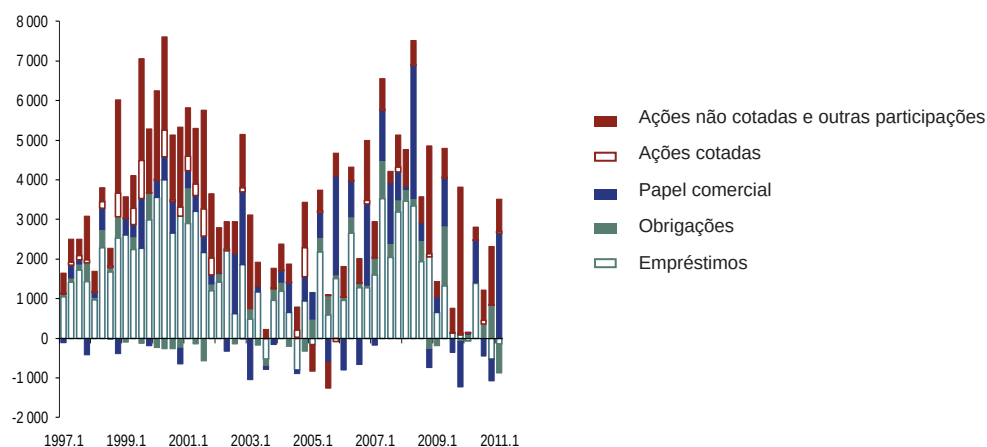


Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Valores consolidados. (a) Inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); títulos de dívida emitidos por sociedades não financeiras na posse de outros setores.

Gráfico 2.2.16

FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS PORTUGUESAS | EMISSÕES LÍQUIDAS



Fonte: Banco de Portugal.

metade de 2010, as sociedades não financeiras portuguesas emitiram volumes significativos de obrigações e registaram uma diminuição considerável do financiamento por via de empréstimos bancários. Importa ainda destacar o aumento das emissões de “ações não cotadas e outras participações” no segundo semestre de 2010, após um reduzido contributo desta fonte de financiamento na primeira metade do ano. Finalmente, de acordo com a informação disponível para o primeiro trimestre de 2011, destaca-se o volume significativo de emissões líquidas de papel comercial pelas sociedades não financeiras.

Diminuição dos preços das ações em 2010, interrompendo a tendência de recuperação que se verificou em 2009

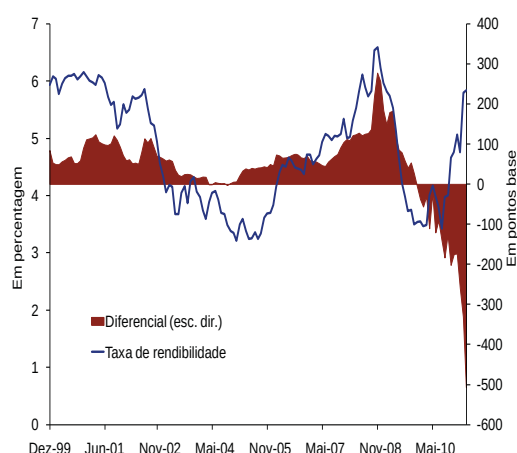
Após a significativa valorização apresentada pelo índice PSI Geral em 2009 (40 por cento), entre o final desse ano e o final de maio de 2010 o mesmo índice reduziu-se 13.5 por cento (Quadro 2.2.1). Esta evolução está em linha com a observada para o índice *Dow Jones Euro Stoxx*, que diminuiu 9.1 por cento no mesmo período. Contudo, desde o final de junho iniciou-se uma recuperação de ambos os índices bolsistas, de forma que no final de 2010 o índice PSI Geral se encontrava 6.2 por cento abaixo do valor observado no final de 2009, ao passo que o índice relativo à área do euro registou no mesmo período uma virtual estabilização (diminuição de 0.1 por cento). Neste contexto, no decurso de 2010 não se verificaram emissões significativas de ações cotadas, quer por empresas financeiras, quer por empresas não financeiras. Finalmente, entre o final de 2010 e abril de 2011, o índice PSI Geral e o índice *Dow Jones Euro Stoxx* aumentaram 1.9 e 6.8 por cento, respetivamente.

As taxas de rendibilidade das obrigações emitidas por sociedades não financeiras aumentaram, mas permaneceram inferiores à taxa de rendibilidade da dívida pública com maturidade comparável

Face aos significativos aumentos da taxa de rendibilidade da dívida pública portuguesa desde o final de 2009, o diferencial entre a taxa de rendibilidade das obrigações emitidas por empresas não financeiras face aos títulos de dívida pública de maturidade comparável, que já se vinha a reduzir desde finais de 2008, situou-se em valores negativos entre dezembro de 2009 e abril de 2011, atingindo um mínimo de cerca de -500 p.b. em abril de 2011 (Gráfico 2.2.17). No final de abril de 2011, a taxa de rendibilidade das obrigações emitidas por empresas portuguesas situava-se em 5.8 por cento (3.5 por cento no

Gráfico 2.2.17

TAXA DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS PORTUGUESAS E DIFERENCIAL FACE A TÍTULOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE MATURIDADE COMPARÁVEL



Fontes: Barclays Capital e Banco de Portugal.

Nota: Última observação: 29 de abril de 2011.

final de 2009). Importa contudo salientar que o número de empresas não financeiras portuguesas com acesso à emissão de obrigações é muito limitado. A informação disponível para o período mais recente sugere que as empresas públicas com défices de exploração crónicos e que se financiam habitualmente com garantia direta do Estado português têm vindo a enfrentar crescentes dificuldades no acesso aos mercados internacionais, manifestando-se no cancelamento de algumas operações de financiamento.

O custo de financiamento das empresas não financeiras em Portugal, avaliado em termos reais através de um indicador sintético que inclui informação referente aos custos associados a ações e outras participações, empréstimos bancários e dívida titulada, situou-se em 2010 num valor próximo ao observado em 2009 (Gráfico 2.2.18)¹⁰. Ainda assim, observou-se uma evolução diferenciada das componentes deste indicador, com a estimativa para os custos do recurso ao mercado acionista e ao mercado obrigacionista a aumentarem ligeiramente, ao passo que os custos associados aos empréstimos bancários e aos instrumentos de dívida de curto prazo permaneceram relativamente estáveis ao longo de 2010. Note-se que o significativo aumento deste indicador em novembro de 2010 resultou do aumento observado no *dividend yield*, em linha com a desvalorização observada no mercado acionista nesse período. Refira-se ainda que, em dezembro de 2010, o custo real associado ao financiamento das empresas não financeiras através de empréstimos bancários e de títulos de dívida a curto prazo se encontrava em níveis superiores aos observados no contexto do período recessivo de 2003.

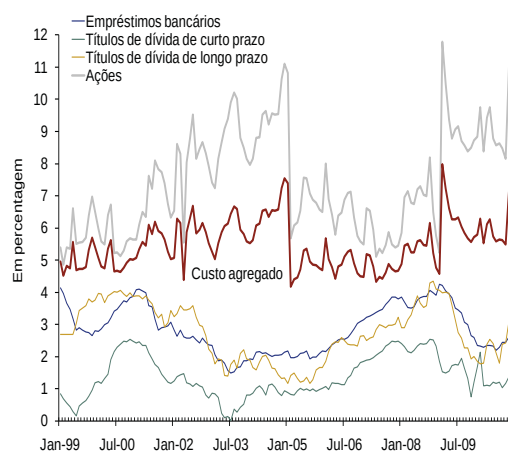
Crescimento moderado dos preços no mercado residencial

Uma vez que os ativos imobiliários são utilizados como garantia na concessão de empréstimos, a valorização dos imóveis é suscetível de afetar a evolução do mercado de crédito e as respetivas condições

¹⁰ O indicador sintético para o custo de financiamento das empresas não financeiras é calculado como uma média ponderada dos custos dos diferentes tipos de financiamento. A componente com maior peso neste indicador é o custo de financiamento por capitais próprios, que é calculado através da fórmula $r = \frac{D}{P} [(1 + gn) + 8(ga - gn)] + gn$, onde r é o custo de capital, D/P o *dividend yield*, gn corresponde à taxa de crescimento dos dividendos no longo prazo e ga à respetiva taxa de crescimento para os próximos quatro anos. O custo associado às restantes categorias de instrumentos é calculado com base nas taxas de juro que se consideram representativas. Para informação metodológica, veja-se Gameiro, I. e Ribeiro, N., (2007), "Custo de financiamento das empresas portuguesas", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Outono.

Gráfico 2.2.18

EVOLUÇÃO DO CUSTO DE FINANCIAMENTO DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS EM PORTUGAL | EM TERMOS REAIS



Fontes: Barclays Capital, BCE, Consensus Economics, Thomson Reuters e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Em janeiro de 2003 ocorreu uma quebra de série com a introdução das estatísticas harmonizadas ao nível do eurosistema para as taxas de juro bancárias praticadas pelas IFM.

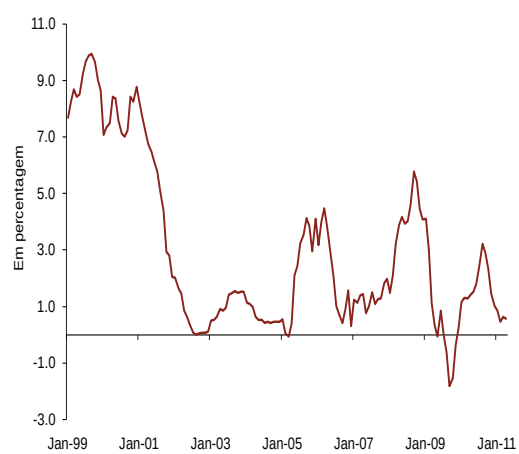
de financiamento. Adicionalmente, os imóveis constituem uma proporção significativa da riqueza das famílias, pelo que as alterações na sua valorização poderão ter algum impacto nas suas decisões de despesa. De acordo com o índice Confidencial Imobiliário, os preços no mercado residencial português registaram uma taxa de variação homóloga de 1.0 e 0.6 por cento, respetivamente em dezembro de 2010 e abril de 2011, após 0.2 por cento no final de 2009 (Gráfico 2.2.19, Quadro 2.2.1)¹¹. Por sua vez, o índice de avaliação bancária publicado pelo INE registou taxas de variação homóloga negativas de 3.2 e 1.8 por cento, respetivamente em dezembro de 2010 e março de 2011, após um crescimento de 3.1 por cento no final de 2009¹². Importa referir que este indicador correlaciona negativamente com o grau de restritividade dos critérios de concessão de créditos, *i.e.*, nos períodos em que os bancos aplicam critérios mais exigentes na valorização dos imóveis, os indicadores calculados com base nos valores de avaliação bancária tendem a apresentar variações negativas.

11 Este índice é calculado com base em preços de oferta e ponderado por região e estado de uso do alojamento. No entanto, o ajustamento de qualidade no cálculo do índice não permite controlar de forma integral variações neste parâmetro, facto que estará subjacente ao crescimento relativamente elevado registado no final de 2008. Para informação metodológica, ver "Índice Confidencial Imobiliário: procedimentos metodológicos", Isabel Fonseca e Ricardo Guimarães", *Newsletter Imobiliária Portuguesa – Confidencial Imobiliário*, Outubro de 2006.

12 Este indicador era, até janeiro de 2010, calculado com base em informação referente a sete instituições bancárias que representam cerca de 60 por cento do montante de crédito concedido. Contudo, em janeiro de 2010, o INE alterou o método de cálculo do indicador de avaliação bancária na habitação, passando a abranger todas as instituições bancárias com peso significativo no crédito a habitação e passando a periodicidade dos dados a ser mensal. Foi publicada pelo INE informação retrospectiva desde setembro de 2009, sendo considerados os valores da nova série a partir desta data. Refira-se ainda que este indicador não é ajustado de efeitos de qualidade.

Gráfico 2.2.19

ÍNDICE CONFIDENCIAL IMOBILIÁRIO | TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA

**Fonte:** Imométrica.**Nota:** Última observação: abril de 2011.

3. POLÍTICA E SITUAÇÃO ORÇAMENTAL¹

3.1. Caracterização geral

A evolução das finanças públicas em Portugal em 2010 caracterizou-se pela manutenção de um défice orçamental muito elevado, designadamente em termos estruturais. O esforço de consolidação levado a cabo no decurso do ano revelou-se insuficiente face à magnitude do desequilíbrio orçamental verificado à partida. Ao mesmo tempo, as contas das administrações públicas em 2010 foram afetadas por um conjunto de alterações metodológicas e fatores extraordinários, levando a que o rácio da dívida pública voltasse a ter um forte crescimento, atingindo um nível historicamente alto no final do ano.

O défice das administrações públicas na ótica da contabilidade nacional ascendeu a 9.1 por cento do PIB, em 2010 (Quadro 3.1.1), depois de ter atingido 10.1 por cento, em 2009. O valor do défice ficou consideravelmente acima do objetivo de 7.3 por cento do PIB estabelecido em maio de 2010 (que tinha revisto em baixa o objetivo inicial de 8.3 por cento constante do Relatório do Orçamento do Estado para 2010 e da atualização para 2010-2013 do Programa de Estabilidade e Crescimento). A comparação entre o objetivo para o défice e o valor observado é, contudo, dificultada por alterações dos procedimentos contabilísticos e transações extraordinárias importantes ocorridas no decurso do ano.

No que se refere às alterações de natureza contabilística, no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos de março de 2011, o perímetro de consolidação das administrações públicas foi alargado a três empresas do setor dos transportes (REFER, Metropolitano de Lisboa e Metro do Porto) que deixaram de satisfazer os requisitos necessários para serem consideradas produtores mercantis. Em consequência, o défice foi revisto em alta, em cerca de 0.5 por cento do PIB, desde 2007, alterando-se o respetivo nível e

Quadro 3.1.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS EM PERCENTAGEM DO PIB					
	2007	2008	2009	2010	Variação 2010-2009 ^(d)
Saldo total	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1	1.0
Componente cíclica	0.6	0.7	0.1	0.3	0.1
Medidas temporárias ^(a)	0.1	1.1	0.0	1.7	1.7
Outras transações s/ impacto estrutural ^(b)				-1.3	-1.3
Saldo estrutural ^(c)	-3.9	-5.3	-10.2	-9.8	0.4
Despesa em juros	2.9	3.0	2.9	3.0	0.1
Saldo primário estrutural ^(c)	-0.9	-2.3	-7.3	-6.8	0.6
Dívida pública	68.3	71.6	83.0	93.0	10.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: **(a)** As medidas temporárias incluem, para além de um pequeno montante relativo a concessões, os ativos afetos às responsabilidades com pensões dos trabalhadores da Portugal Telecom recebidos pela CGA. **(b)** As outras transações sem impacto estrutural dizem respeito à assunção das imparidades do Banco Português de Negócios por parte de entidades classificadas no setor das administrações públicas, e à execução de uma garantia concedida pelo Estado ao Banco Privado Português. **(c)** Os valores estruturais são ajustados do ciclo, dos efeitos de medidas temporárias e de outras transações sem impacto estrutural. As componentes cíclicas e as medidas temporárias são apuradas pelo Banco de Portugal de acordo com as metodologias utilizadas no Eurosistema. **(d)** As variações não correspondem necessariamente às diferenças dos valores em percentagem do PIB devido a arredondamentos.

¹ Os Quadros Suplementares A.3.1, A.3.2 e A.3.3, deste Relatório incluem as contas detalhadas do setor das administrações públicas na ótica da contabilidade nacional para o período de 2000 a 2010.

composição (mas com um impacto diminuto na sua variação). Além disso, conclui-se que três contratos de construção/exploração de infraestruturas rodoviárias não preenchiam os requisitos para serem classificadas como parcerias público-privadas, caso em que o investimento seria incluído no balanço dos consórcios privados. Neste caso, verificou-se uma revisão em alta do défice em 0.5 por cento do PIB, em 2010.

Em 2010, ocorreram ainda transações extraordinárias assumindo montantes significativos. Com efeito, teve lugar a assunção de imparidades do Banco Português de Negócios por parte de sociedades constituídas para o efeito, classificadas no setor das administrações públicas, e a execução de uma garantia concedida pelo Estado a um empréstimo ao Banco Privado Português, implicando no seu conjunto o registo de transferências de capital do lado da despesa no montante de 1.3 por cento do PIB. Com um impacto oposto, no sentido de redução do défice, verificou-se a transferência para a Caixa Geral de Aposentações (CGA) dos ativos afetos a responsabilidades com as pensões de aposentação e outras relativamente a uma parte dos trabalhadores e pensionistas da Portugal Telecom, como contrapartida pela assunção por parte da CGA dessas responsabilidades. Esta operação traduziu-se no registo em contabilidade nacional de uma receita de capital de cerca de 1.6 por cento do PIB. Com um efeito bastante mais reduzido, há ainda a referir a atribuição de concessões no setor da energia (0.1 por cento do PIB). Note-se que somente as transações associadas à transferência de responsabilidades com pensões e à atribuição de concessões se enquadram na definição de medidas temporárias utilizada pelo Eurosistema, aparecendo classificadas como tal no quadro 3.1.1.² Contudo, também a despesa de capital associada à crise financeira (ou seja, a relativa ao Banco Português de Negócios e ao Banco Privado Português), dado o seu caráter muito específico, não foi considerada no cálculo dos saldos estruturais. Refira-se, finalmente, que no decurso do ano ocorreram entregas de material militar num montante excecional, determinando um acréscimo da despesa em consumo intermédio de cerca de 0.5 por cento do PIB.

O rácio da dívida pública atingiu 93.0 por cento do PIB no final de 2010, depois de dois anos consecutivos de forte aumento, que ultrapassou 20 p.p. em termos acumulados. As alterações metodológicas acima mencionadas também implicaram revisões em alta do nível da dívida, designadamente a reclassificação como administrações públicas de algumas empresas do setor dos transportes, que teve um impacto, em 2010, de cerca de 7 p.p. do PIB.

Foi invertida a tendência de aumento do défice estrutural verificada nos anos recentes, mas a consolidação alcançada permitiu atenuar apenas ligeiramente o desequilíbrio orçamental

De acordo com estimativas do Banco de Portugal, a componente cíclica do saldo estrutural teve, em 2010, uma ligeira subida (0.1 p.p. do PIB). Tal significa que apenas uma pequena parte da variação observada no saldo orçamental é explicada pelo contributo favorável da situação macroeconómica (Quadro 3.1.1). A metodologia de ajustamento cíclico adotada pelo Banco de Portugal, no quadro do Eurosistema, baseia-se na diferença entre os valores observados e tendenciais das bases macroeconómicas das diversas rubricas da receita fiscal e dos subsídios de desemprego, sendo estes últimos valores obtidos, no caso da receita fiscal, através da aplicação do filtro Hodrick-Prescott (com parâmetro de alisamento igual a 30). Considerando apenas a redução do hiato do produto, sem ter em conta os efeitos da composição do crescimento económico, a variação da componente cíclica do saldo orçamental em 2010 ascenderia a 0.6 p.p., atribuindo assim ao ciclo económico uma parte maior da melhoria observada no saldo orçamental. O diferente resultado obtido com a aplicação da metodologia do Eurosistema reflete fundamentalmente o comportamento contracíclico da massa salarial do setor privado e do número de desempregados em 2010.

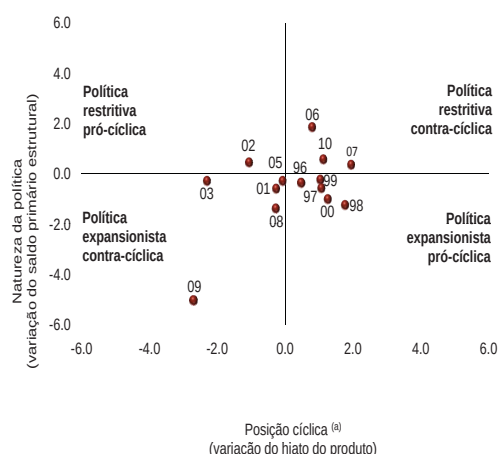
O impacto no saldo orçamental, em termos líquidos, das medidas temporárias implementadas em 2010 e das transações associadas à crise financeira, que também não são consideradas no cálculo do saldo estrutural, situou-se em 0.4 por cento do PIB. Deste modo, e dada a reduzida variação da componente

2 Ver também o Quadro Suplementar A.3.4, deste Relatório.

cíclica, cerca de metade da melhoria registada pelo saldo efetivo correspondeu a uma melhoria do saldo estrutural (0.4 p.p.). Num contexto de aumento ligeiro das despesas com juros em rácio do PIB, o saldo primário estrutural apresentou uma variação de 0.6 p.p.³. Assim, a política orçamental, em 2010, apresentou uma natureza restritiva, interrompendo-se a tendência de deterioração rápida dos indicadores estruturais iniciada em 2008 (Gráfico 3.1.1). Os ganhos de consolidação revelaram-se, todavia, pouco substanciais dada a magnitude do desequilíbrio orçamental.

Gráfico 3.1.1

POLÍTICA ORÇAMENTAL E POSIÇÃO CÍCLICA: 1996-2010



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A posição cíclica da economia é aferida pela variação do hiato do produto que representa a diferença entre as taxas de crescimento do PIB e do PIB tendencial.

As medidas de consolidação importantes foram implementadas apenas a partir de meados de 2010, pelo que o seu impacto nos desenvolvimentos orçamentais se revelou limitado

Os documentos orçamentais iniciais relativos a 2010, nomeadamente o Orçamento do Estado, apresentado em janeiro, e a atualização do Programa de Estabilidade e Crescimento para 2010-2013, divulgada em março, não incluíam medidas significativas com impacto logo no próprio ano. Somente em maio foi anunciado um conjunto de medidas, nomeadamente de natureza fiscal (em alguns casos antecipando para 2010 a vigência inicialmente prevista para 2011), das quais se salientam as seguintes. No âmbito do IRS, as taxas marginais foram aumentadas em cerca de 0.6 p.p. até ao 3º escalão, e em cerca de 0.9 p.p. a partir do 4º escalão e introduziu-se ainda um novo escalão relativo a rendimentos superiores a 150 000 euros, tributado à taxa marginal de 45.88 por cento. As tabelas de retenção na fonte atualizadas de acordo com as novas taxas entraram em vigor em 1 de junho. Além disso, procedeu-se a uma subida de 1.5 p.p. nas taxas liberatórias do imposto. Em sede de IRC, foi criada uma taxa adicional de 2.5 por cento sobre a parte do lucro tributável superior a 2 000 000 euros (derrama estadual). No que se refere ao IVA, as taxas reduzida, intermédia e normal tiveram um acréscimo de 1 p.p., respetivamente, para 6, 13 e 21 por cento, a partir de 1 de julho.

Pela mesma altura, do lado da despesa, foi aprovada uma redução das transferências para as autarquias locais e as regiões autónomas e decidida uma diminuição de 5 por cento das remunerações dos titulares

3 Corrigindo do efeito da reclassificação de três contratos de construção/exploração de infraestruturas rodoviárias e da aquisição extraordinária de material militar, o aumento dos saldos estruturais, global e primário teria sido mais expressivo (respetivamente, 1.4 p.p. e 1.5 p.p.).

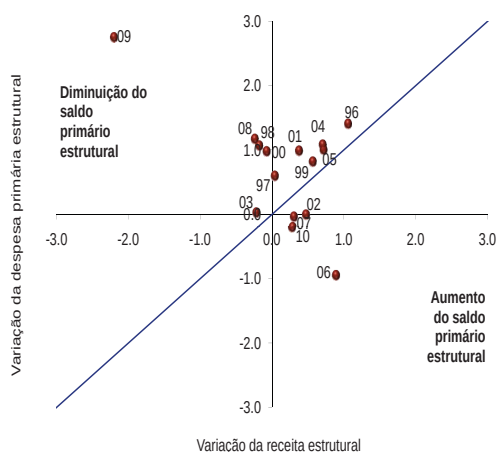
de cargos políticos e gestores públicos. Foram ainda anunciadas medidas para serem implementadas nos meses seguintes, incluindo a verificação da condição de recursos para o reconhecimento e manutenção do direito a prestações sociais de carácter não contributivo, a alteração das regras de atribuição e cálculo do subsídio de desemprego e a introdução de portagens reais num conjunto de autoestradas anteriormente exploradas em regime de concessão sem custos para o utilizador. No último trimestre do ano, entraram ainda em vigor cortes nas comparticipações de medicamentos e no subsídio familiar (com a eliminação do aumento extraordinário de 25 por cento nos 1º e 2º escalões, introduzido em 2008, e o fim dos 4º e 5º escalões desta prestação).

A ligeira melhoria da posição estrutural resultou quer de um aumento da receita, quer de uma diminuição da despesa primária

Em 2010, a receita estrutural em percentagem do PIB tendencial⁴ voltou a uma trajetória ascendente, aumentando 0.3 p.p., depois de dois anos em queda, cifrada em 2.4 p.p. em termos acumulados (Gráfico 3.1.2). A evolução da receita total esteve muito associada ao comportamento da carga fiscal estrutural⁵ que, em 2010, aumentou igualmente 0.3 p.p. do PIB tendencial. Note-se que este resultado foi afetado por uma redução importante das contribuições sociais imputadas, como abaixo se explica. Corrigindo deste efeito, o aumento da carga fiscal estrutural ter-se-ia situado em 0.6 p.p.. Após a forte queda de 2009, o nível deste agregado em rácio do PIB tendencial situou-se ainda bastante abaixo do máximo atingido em 2007 (Gráfico 3.1.3).

Gráfico 3.1.2

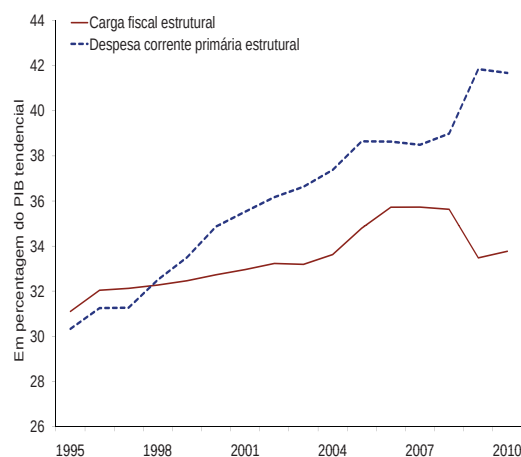
VARIAÇÃO DA RECEITA E DESPESA PRIMÁRIA ESTRUTURAIS: 1996-2010 | EM PONTOS PERCENTUAIS DO PIB TENDENCIAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 3.1.3

CARGA FISCAL^(a) E DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA^(b) ESTRUTURAIS: 1995-2010



Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) A carga fiscal inclui os impostos e as contribuições sociais, ajustados de efeitos cíclicos e do impacto de medidas temporárias. (b) A despesa corrente primária é ajustada de efeitos cíclicos e do impacto de medidas temporárias, e é calculada não considerando o recente alargamento do perímetro das administrações públicas a algumas empresas públicas do setor dos transportes.

- ⁴ O PIB nominal tendencial é definido como o PIB real tendencial (determinado de acordo com a metodologia de ajustamento cíclico adotada pelo Eurosistema) multiplicado pelo deflator do PIB observado. O PIB nominal tendencial acelerou de um crescimento de 0.7 por cento, em 2009, para 1.2 por cento, em 2010.
- ⁵ Inclui as receitas dos impostos sobre o rendimento e o património, dos impostos sobre a produção e a importação, dos impostos de capital e das contribuições sociais. Os valores são ajustados de efeitos cíclicos e excluem o impacto de medidas temporárias.

Por sua vez, a despesa primária estrutural em percentagem do PIB tendencial sofreu uma redução de 0.2 p.p. (depois do forte crescimento de 2.7 p.p., em 2009), a qual se ficou a dever à evolução da despesa corrente primária, uma vez que a despesa de capital estrutural em percentagem do PIB tendencial quase não variou. Corrigindo da mencionada evolução das contribuições imputadas e da aquisição excecional de material militar, a diminuição registada pela despesa corrente primária estrutural situou-se em 0.2 p.p. do PIB tendencial.

Na área do euro, o ano de 2010 ficou marcado por uma relativa estabilização dos défices orçamentais e pelo aumento generalizado dos rácios da dívida pública na área do euro.

Depois de, em 2009, os défices orçamentais da maioria dos países da área do euro terem sofrido deteriorações muito significativas, em 2010 permaneceram relativamente inalterados. Com efeito, de acordo com a notificação de março de 2011 do Procedimento dos Défices Excessivos, em 2010 o défice das administrações públicas na área do euro cifrou-se em 6.0 por cento do PIB, 0.3 p.p. abaixo do registado em 2009. Em 2010, 14 dos então 16 Estados-membros da área do euro apresentaram défices acima do valor de referência de 3 por cento do PIB, estando a decorrer 15 procedimentos de défice excessivo. As previsões da primavera de 2011 da Comissão Europeia para 2011 a 2012 apontam para uma melhoria gradual da situação orçamental na generalidade dos países da área do euro. Em particular, a Comissão prevê que esta melhoria seja mais evidente no caso de países sujeitos a programas de apoio financeiro ou cujo ponto de partida corresponde a desequilíbrios orçamentais mais acentuados.

No que se refere aos rácios da dívida pública, os desenvolvimentos mais recentes mostram a continuação da tendência crescente evidenciada ao longo dos últimos anos. De facto, em 2010 a dívida pública aumentou de forma não negligenciável em todos os Estados-membros, sendo que, no final do ano, o rácio referente ao conjunto da área do euro ascendeu a 85.1 por cento do PIB. Saliente-se, ainda, que em 2010 apenas 5 Estados-Membros apresentaram rácios da dívida pública inferiores ao valor de referência de 60 por cento do PIB. De acordo com as previsões da Comissão Europeia, até 2012 deverão continuar a registar-se novos aumentos dos rácios da dívida pública na generalidade dos países da área do euro.

3.2. Desenvolvimentos orçamentais em 2010

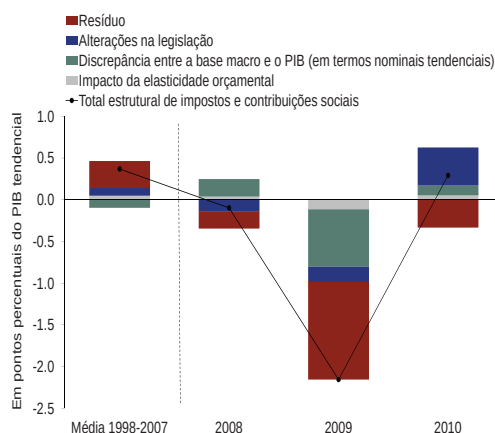
Receita

A recuperação da carga fiscal estrutural em 2010 está associada às alterações legislativas aprovadas em meados do ano

A carga fiscal em percentagem do PIB tendencial aumentou 0.6 p.p., em 2010, sendo aproximadamente 0.4 p.p. desta variação atribuíveis ao ciclo económico e 0.3 p.p. à evolução estrutural. O aumento da componente estrutural em 2010 (após a quebra de 2.2 p.p., em 2009) reflete principalmente o efeito das alterações legislativas implementadas em meados do ano, que se terá situado em cerca 0.5 p.p. do PIB tendencial, permanecendo um resíduo negativo igual a -0.3 p.p. (Gráfico 3.2.1). A diferença entre as taxas de variação tendenciais das principais bases macroeconómicas e do PIB foi pouco substancial em 2010, tendo um contributo positivo mas diminuto (em contraste com 2009, ano em que este contributo foi fortemente negativo).

A evolução da receita estrutural dos diversos tipos de impostos e das contribuições sociais é apresentada no gráfico 3.2.2. No caso dos impostos sobre os rendimentos das famílias, esta receita aumentou ligeira-

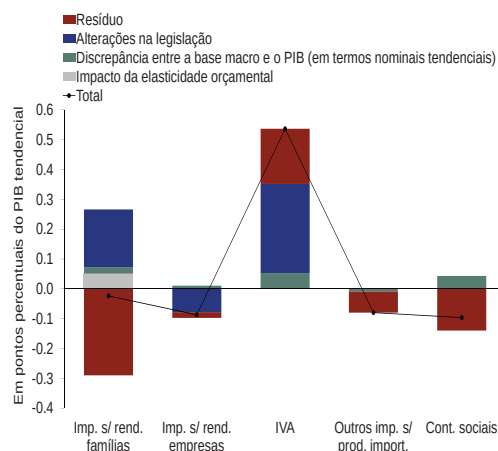
Gráfico 3.2.1

CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO ESTRUTURAL DO TOTAL DE IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS^(a)

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Para maior detalhe sobre a metodologia subjacente à elaboração destes contributos ver Kremer *et al.* (2006), "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", *ECB Working paper* no. 579; Braz, C. (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma actualização", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Inverno.

Gráfico 3.2.2

CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO ESTRUTURAL DOS IMPOSTOS E CONTRIBUIÇÕES SOCIAIS EM 2010^(a)

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Para maior detalhe sobre a metodologia subjacente à elaboração destes contributos ver Kremer *et al.* (2006), "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", *ECB Working paper* no. 579; Braz, C. (2006), "O cálculo dos saldos ajustados do ciclo no Banco de Portugal: uma actualização", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Inverno.

mente (0.8 por cento)⁶, evidenciando um crescimento abaixo mas relativamente próximo do crescimento da tendência da sua base macroeconómica e do PIB nominal. Este resultado tem subjacentes dois efeitos de sinal contrário, que aproximadamente se anularam. Por um lado, as medidas adotadas em sede de IRS, nomeadamente o aumento das taxas do imposto aplicáveis aos vários escalões e, em muito menor grau, a alteração das taxas liberatórias, contribuíram para um aumento da receita do imposto. Por outro lado, este aumento foi largamente compensado pela menor receita relativa aos rendimentos sujeitos a taxas liberatórias, em linha com a diminuição dos juros de aplicações financeiras recebidos pelas famílias. Este último efeito encontra-se refletido no resíduo e deverá explicar a maior parte do seu valor em 2010.

A receita estrutural dos impostos sobre os rendimentos das empresas diminuiu 1.6 por cento. O desvio negativo relativamente à evolução da tendência da base macroeconómica destes impostos (o PIB privado nominal que, por sua vez, evoluiu muito em linha com a tendência do PIB) é quase integralmente explicado por alterações legislativas. Está aqui essencialmente em causa o impacto em 2010 de medidas constantes do Orçamento do Estado para 2009. Por um lado, a parte remanescente da redução para 12.5 por cento da taxa do IRC incidindo sobre os primeiros 12.500 euros de lucro tributável e, por outro lado, o aumento dos pagamentos por conta em 2009, que se refletiu negativamente nas autoliquidações do ano seguinte. O efeito no decurso do ano da introdução da derrama estadual (por via dos pagamentos por conta) terá sido reduzido.

O montante cobrado do IVA, definido em termos estruturais, teve um aumento muito significativo, cifrado em 9.1 por cento, superando largamente o crescimento nominal tendencial do consumo privado. Este resultado justifica-se principalmente por alterações na legislação, isto é, pelo acréscimo nas taxas do

⁶ A receita efetiva dos impostos sobre os rendimentos das famílias registou uma diminuição de 0.5 por cento. Como já foi referido, a base macroeconómica do IRS apresentou um comportamento contracíclico, o que levou a que a componente cíclica do imposto tenha registado uma redução.

imposto que entrou em vigor em 1 de julho de 2010. Subsiste um resíduo, igual a cerca de 0.2 p.p. do PIB tendencial, que poderá estar sobretudo associado a um retorno dos reembolsos a um nível normal depois do aumento decorrente da sua antecipação no ano anterior.

A receita dos impostos sobre a produção e a importação, excluindo o IVA, permaneceu aproximadamente invariante em termos estruturais. Os impostos que compõem este grupo tiveram evoluções muito díspares. A receita efetiva do Imposto sobre Produtos Petrolíferos diminuiu cerca de 1 por cento, bastante em linha com a variação das vendas de combustíveis. Por seu turno, o aumento da receita do Imposto sobre Veículos (15.2 por cento) ficou aquém da variação das vendas de veículos automóveis. Note-se que o grande aumento das vendas de veículos registado perto do final do ano refletir-se-á somente na receita de 2011. São ainda de salientar os aumentos da receita do Imposto sobre o Tabaco e do Imposto Municipal sobre Imóveis (respetivamente, 22.3 e 5.1 por cento) e a diminuição do Imposto do Selo cobrado (6.9 por cento).

A evolução das contribuições sociais tem subjacente um comportamento muito diferenciado das contribuições efetivas e imputadas

A receita estrutural de contribuições sociais aumentou ligeiramente (0.4 por cento), abaixo da variação da tendência do PIB nominal e da massa salarial do setor privado, resultado que é quase completamente atribuível à componente residual. A evolução das contribuições sociais como um todo resulta de uma evolução bastante distinta das contribuições sociais efetivas e das contribuições sociais imputadas. Estas últimas registaram uma queda de 6.8 por cento, refletindo, entre outros fatores, diminuições da despesa do Estado com a ADSE registada em contabilidade nacional (22.0 por cento) e também da parcela das contribuições imputadas calculada aplicando uma taxa aos vencimentos dos subscritores da Caixa Geral de Aposentações (2.0 por cento).⁷ Note-se que esta variação das contribuições imputadas (que não são ajustadas do efeito do ciclo económico) aparece completamente refletida no resíduo. A receita efetiva de contribuições sociais do subsistema Segurança Social aumentou 2.2 por cento, tendo a variação estrutural sido mais substancial (3.6 por cento). Com efeito, a respetiva componente cíclica registou uma diminuição, dado o comportamento contracíclico da massa salarial do setor privado. Aquela variação estrutural ultrapassou o crescimento da tendência da massa salarial do setor privado, tornando menos negativa a componente residual.

Despesa primária⁸

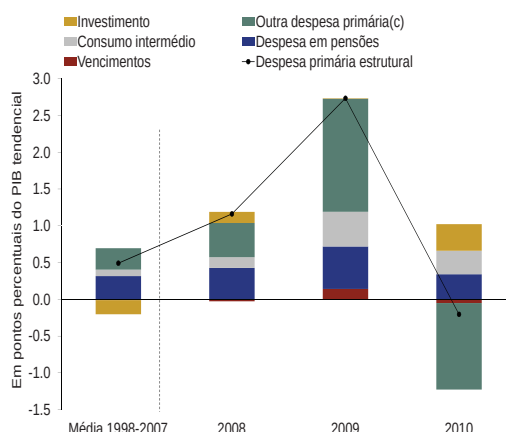
A despesa corrente primária estrutural desacelerou marcadamente face ao ano anterior, refletindo a evolução da generalidade das suas componentes

A despesa corrente primária estrutural registou um pequeno aumento em 2010 (0.8 por cento), diminuindo 0.2 p.p. em percentagem do PIB tendencial (Gráfico 3.2.3). Entre as rubricas que tiveram um aumento mais expressivo encontra-se a despesa com pensões, que cresceu 3.8 por cento no subsistema

⁷ Na nova base de contas nacionais procedeu-se a uma alteração do registo da transferência do Estado necessária para equilibrar o subsistema CGA. Em particular, é aplicada uma taxa de 28.43 por cento aos vencimentos dos funcionários públicos que descontam para a CGA, sendo o montante que daí resulta registado como contribuições sociais imputadas. A parte remanescente é registada como uma transferência corrente que consolida ao nível do conjunto das administrações públicas. Os descontos das entidades das administrações públicas para o Regime Geral da Segurança social são registados como contribuições efetivas.

⁸ A avaliação dos contributos e toda a análise que se segue das várias rubricas tem por base estimativas que corrigem as quebras de série resultantes do impacto da sucessiva empresarialização de hospitais públicos que passaram a ser incluídos no setor das empresas não financeiras. Nas contas não corrigidas, estas afetam negativamente as despesas com pessoal e consumo intermédio e positivamente as prestações sociais em espécie.

Gráfico 3.2.3

CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO ESTRUTURAL DA DESPESA PRIMÁRIA^{(a)(b)}

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) A composição da despesa primária encontra-se corrigida dos efeitos das sucessivas empresarializações de hospitais públicos no período 2002-2010 de acordo com estimativas do Banco de Portugal. (b) A média 1998-2007 é calculada não considerando o alargamento do perímetro das administrações públicas a algumas empresas públicas do setor dos transportes. (c) A outra despesa primária inclui as prestações sociais excluindo as pensões, as contribuições sociais das administrações públicas, os subsídios e as outras despesas correntes e de capital.

Segurança Social e 4.4 por cento na CGA, embora desacelerando em ambos os subsistemas (ver “Caixa 3.1 A reforma dos sistemas públicos de pensões em Portugal: impacto inicial e perspetivas futuras”, deste Relatório). Esta evolução deveu-se a um menor crescimento da pensão média, uma vez que o número de aposentados aumentou a um ritmo semelhante ao observado no ano anterior. A despesa em consumo intermédio também cresceu substancialmente (7.8 por cento), mas este comportamento reflete a entrega de material militar num montante excecional, já atrás referida, e que é registada nesta rubrica em contas nacionais. Corrigindo deste efeito, ter-se-ia registado uma queda de 2.8 por cento.

A despesa com vencimentos registou um ligeiro aumento (0.6 por cento, após uma subida de 2.3 por cento, em 2009), que resultou principalmente das revisões das carreiras de algumas categorias de funcionários públicos, uma vez que a tabela salarial da função pública não foi atualizada em 2010 e se estima que o número de trabalhadores ao serviço das administrações públicas tenha estabilizado. O efeito das revisões nas carreiras mais do que terá compensado o impacto negativo no salário médio da admissão de novos funcionários que, para categorias idênticas, auferem salários inferiores aos dos que se aposentam. Note-se que as despesas com pessoal no seu conjunto apresentaram uma pequena diminuição, dada a queda nas contribuições sociais imputadas, atrás referida.

As restantes prestações sociais em dinheiro, excluindo os subsídios de desemprego, registaram desacelerações muito significativas (casos do Rendimento Social de Inserção e do Complemento Solidário para Idosos) ou mesmo quedas (casos do subsídio familiar e do subsídio por doença). Por seu turno, os gastos com subsídios de desemprego, ajustados do efeito do ciclo económico, diminuíram substancialmente (14.1 por cento). Relativamente às prestações sociais em espécie, os pagamentos de serviços aos hospitais-empresa aumentaram 3.7 por cento, desacelerando face ao ano anterior, e a despesa com convenções e farmácias manteve-se aproximadamente invariante. Para a evolução descrita, contribuíram as medidas atrás enunciadas, relativas a várias categorias de prestações sociais, implementadas na segunda metade do ano.

Os subsídios também concorreram para o baixo crescimento da despesa primária estrutural, tendo diminuído 3.6 por cento. Para esta evolução foi determinante a forte redução da despesa em bonificações de juros à habitação (-43.7 por cento), embora parcialmente compensada pela aceleração da despesa com indemnizações compensatórias (que aumentou 20.3 por cento).

***A despesa de capital estrutural estabilizou refletindo um aumento do investimento aproximadamente compensado por uma queda das transferências de capital*⁹**

A despesa de capital registou uma estabilização (variando 0.4 por cento), em resultado evoluções diferenciadas do investimento público e das transferências de capital. O investimento aumentou 13.7 por cento, valor muito influenciado pela referida reclassificação de três contratos de construção/exploração de infraestruturas rodoviárias, afetando sobretudo o ano de 2010. Excluindo este efeito e também o do aumento da receita da venda de bens de investimento (registada em contas nacionais como uma despesa de capital negativa), o investimento evoluiu em linha com o PIB tendencial. Este resultado sugere que poderá ter havido algumas medidas relacionadas com o investimento público incluídas no pacote de estímulo de 2008/2009 que se prolongaram para 2010 devido a atrasos na sua execução. As transferências de capital registaram uma queda muito substancial, devido à forte redução dos aumentos de capital em empresas públicas reclassificados como transferências (-75.9 por cento) e, em menor grau, das ajudas ao investimento (-23.4 por cento).

Juros e dívida pública¹⁰

Os encargos com juros aumentaram em rácio do PIB tendencial em resultado do forte crescimento do stock de dívida pública

Os juros da dívida pública, de acordo com a definição relevante para o procedimento dos défices excessivos, tiveram um aumento substancial em 2010 (6.6 por cento), que se traduziu num acréscimo de 0.2 p.p. em rácio do PIB tendencial. Para esta evolução concorreu o grande aumento do *stock* da dívida pública (ver abaixo), uma vez que a sua taxa de juro implícita¹¹ voltou a diminuir (de 3.7 por cento, em 2009, para 3.5 por cento, em 2010), refletindo principalmente o comportamento dos juros relativos à dívida curto prazo. Com efeito, a taxa de juro implícita calculada relativamente ao *stock* de Bilhetes do Tesouro caiu de 2.1 por cento, em 2009, para 1.3 por cento, em 2010. No caso das Obrigações do Tesouro, a taxa de juro implícita também diminuiu, embora de forma muito ligeira (de 4.5 por cento, em 2009, para 4.4 por cento, em 2010). O efeito do acréscimo da taxa de juro nas emissões a longo prazo realizadas no decurso de 2010¹² não transporece ainda nestes valores.

O forte aumento do rácio da dívida pública decorreu fundamentalmente do elevado défice primário e dos ajustamentos défice-dívida

O rácio da dívida relativamente ao PIB voltou a registar em 2010 um crescimento muito significativo (10.0 p.p.), situando-se no final do ano em 93.0 por cento (Quadro 3.1.1 e Gráfico 3.2.4). Como já se referiu, a inclusão de algumas empresas do setor dos transportes no perímetro de consolidação das administrações públicas implicou uma revisão substancial deste rácio em alta para os diversos anos. A variação do rácio da dívida reflete sobretudo o elevado défice primário (6.1 por cento do PIB) e também ajustamentos défice-dívida invulgarmente importantes (2.7 por cento do PIB). Nos ajustamentos défice-dívida encontram-se incluídas diversas transações de vulto das quais se salientam: aquisições de ativos financeiros,

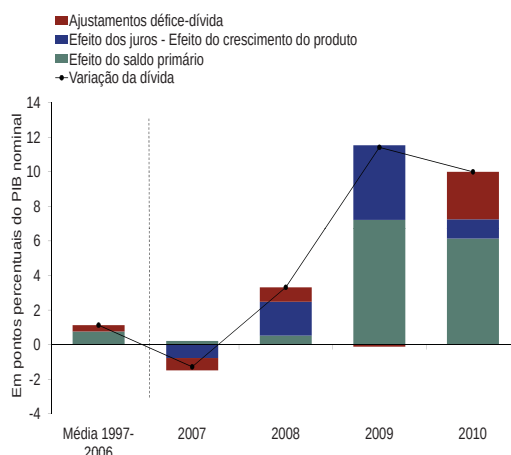
⁹ A análise nesta secção não tem em consideração a despesa de capital excluída no cálculo dos saldos estruturais, nomeadamente a receita de concessões (despesa de capital negativa) e as transações relativas ao Banco Português de Negócios e ao Banco Privado Português.

¹⁰ Ver "Quadros Suplementares A.3.5, A.3.6 e A.3.7", deste Relatório.

¹¹ Definida como o rácio entre a despesa em juros do ano e a média simples do *stock* da dívida do próprio ano e do ano anterior.

¹² A taxa de juro em mercado secundário das Obrigações do Tesouro portuguesas a 10 anos, em termos de média anual, aumentou de 4.2 por cento, em 2009, para 5.3 por cento, em 2010.

Gráfico 3.2.4

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA PÚBLICA^(a)

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A média 1997-2006 é calculada não considerando o impacto do alargamento do perímetro das administrações públicas a algumas empresas públicas de transporte, no seguimento da notificação do PDE de Março de 2011.

quer por parte das sociedades que assumiram as imparidades do Banco Português de Negócios (1.1 por cento do PIB)¹³, quer por parte da CGA pelo montante ainda a receber em contrapartida da assunção das responsabilidades com pensões dos trabalhadores da PT Comunicações (0.5 por cento), o aumento do capital da Caixa Geral de Depósitos (0.3 por cento), e o empréstimo do Estado português à Grécia (0.3 por cento), no âmbito do acordo entre este país e os restantes Estados-membros da área do euro.

3.3. Evolução orçamental na área do euro

De entre os países da área do euro, apenas o Luxemburgo não se encontrava numa situação de défice excessivo no final de 2010

De acordo com a notificação de março de 2011 do Procedimento dos Défices Excessivos, em 2010 o défice das administrações públicas na área do euro situou-se em 6.0 por cento do PIB (Gráfico 3.3.1). Na maioria dos Estados-membros, o défice orçamental permaneceu em níveis semelhantes aos registados em 2009. No entanto, beneficiando da gradual recuperação da atividade económica ao longo do ano e da implementação de medidas de consolidação, registou-se em 2010 uma melhoria da situação orçamental em alguns países, de entre os quais se destacam a Bélgica, Grécia, Espanha e Portugal. Em sentido contrário, é de sublinhar o forte aumento do défice das administrações públicas na Irlanda (em 17.9 p.p. do PIB) em resultado da adoção de medidas de apoio ao sistema financeiro.

No âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, o Conselho *Ecofin* instaurou em 2010 procedimentos de défice excessivo a Chipre e à Finlândia, embora este último país tenha corrigido a situação antes do final do ano. Assim, no final de 2010, 15 dos então 16 Estados-membros da área do euro estavam sujeitos a este procedimento, sendo o Luxemburgo e a Finlândia os únicos países com défices inferiores ao valor de referência de 3 por cento do PIB. Os prazos limite para correção fixados pelo Conselho *Ecofin* são 2011 para Malta e Finlândia, 2012 para a Bélgica, Itália e Chipre, 2013 para a Alemanha, Espanha, França,

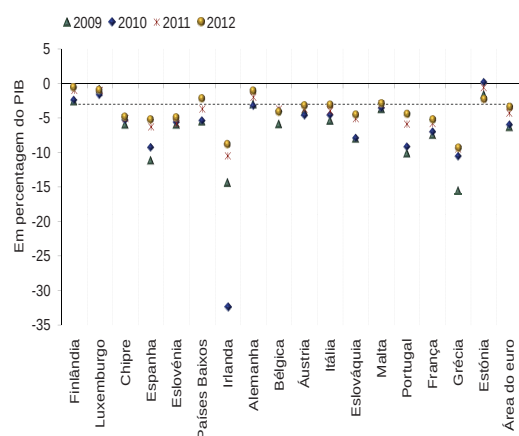
¹³ Este valor é igual à diferença entre os passivos contraídos por estas sociedades (2.2 por cento do PIB), incluídos na dívida pública, e o montante da transferência de capital (1.0 por cento) afetando o saldo orçamental - ver Secção 3.1.

Países Baixos, Áustria, Portugal, Eslovénia e Eslováquia e 2014 para a Irlanda e a Grécia. De acordo com as previsões da primavera de 2011 da Comissão Europeia, deverá observar-se uma melhoria gradual da situação orçamental na área do euro, já a partir de 2011. A Comissão prevê que esta melhoria seja generalizada a todos os Estados-membros, com particular destaque para os que registavam à partida desequilíbrios orçamentais mais acentuados, sujeitos ou não a programas de apoio financeiro (Eslováquia, Espanha, Grécia, Irlanda e Portugal). Ainda assim, em 2012, o défice das administrações públicas para o conjunto da área do euro deverá situar-se em 3.5 por cento do PIB.

No que se refere ao rácio da dívida pública na área do euro (Gráfico 3.3.2), verificou-se um aumento considerável em 2010, atingindo 85.1 por cento no final do ano. Esta evolução, explicada no essencial pelos elevados défices orçamentais, pelo baixo crescimento económico e, em alguns casos, pelo impacto de medidas de apoio ao sistema financeiro não contabilizado no défice, foi generalizada a todos os países da área do euro. Ainda assim, são de destacar os aumentos particularmente elevados registados na Irlanda, Grécia, Espanha e Portugal. Note-se, adicionalmente, que no final de 2010 apenas 5 países da área do euro registaram rácios da dívida pública inferiores ao valor de referência de 60 por cento do PIB. As previsões da Comissão Europeia apontam para que o rácio da dívida pública continue a aumentar até 2012, embora se preveja uma desaceleração do crescimento da dívida pública em rácio do PIB na maioria dos Estados-membros. Em 2012, o rácio da dívida pública na área do euro deverá atingir 88.5 por cento do PIB.

Gráfico 3.3.1

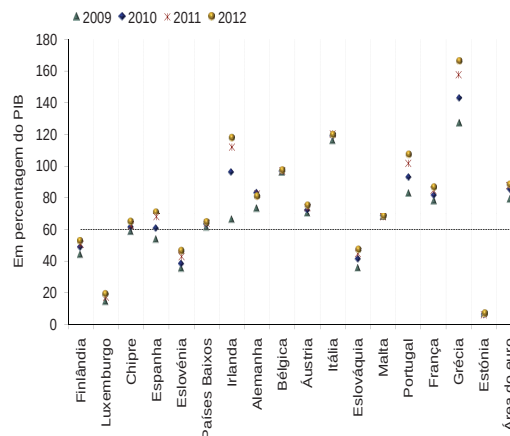
SALDO ORÇAMENTAL NA ÁREA DO EURO



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 3.3.2

DÍVIDA PÚBLICA NA ÁREA DO EURO



Fonte: Comissão Europeia.

CAIXA 3.1 | A REFORMA DOS SISTEMAS PÚBLICOS DE PENSÕES EM PORTUGAL: IMPACTO INICIAL E PERSPETIVAS FUTURAS

No início de 2007, foi publicada a nova Lei de Bases da Segurança Social¹, que introduziu alterações substanciais nas regras do subsistema Segurança Social. As principais alterações introduzidas pela reforma consistiram: i) numa nova regra para a atualização anual das pensões baseada na inflação, taxa de variação do PIB real e montante da pensão; ii) no aumento da penalização financeira no caso de reforma antecipada de 4.5 para 6 por cento por cada ano em relação à idade estatutária de reforma; iii) na introdução de um fator de sustentabilidade que irá reduzir as novas pensões de acordo com o aumento da esperança média de vida aos 65 anos; iv) na transição para uma nova fórmula para cálculo da pensão inicial baseada em toda a carreira contributiva; e v) no reforço dos incentivos ao adiamento da reforma para além da idade estatutária.

No que respeita ao subsistema Caixa Geral de Aposentações (CGA), a nova legislação, que entrou em vigor no início de 2006, antecipou a convergência para as regras do setor privado. Com efeito, para os subscritores da CGA que entraram no sistema a partir de setembro de 1993 já se aplicavam as regras do subsistema Segurança Social. Em meados de 2007, foram introduzidas alterações legislativas adicionais de forma a assegurar a compatibilidade com a nova Lei de Bases da Segurança Social.

No contexto europeu, esta reforma dos sistemas públicos de pensões motivou uma atualização das projeções oficiais para a despesa em pensões, em Portugal, que foi aprovada pelo Comité de Política Económica em outubro de 2007. De acordo com essa atualização, o aumento da despesa em pensões entre 2004 e 2050 foi revisto de 9.7 p.p. do PIB para 5.5 p.p. do PIB. Esta alteração permitiu a reclassificação de Portugal do grupo de países de elevado risco em termos de insustentabilidade das finanças públicas para o grupo de médio risco. Posteriormente, em abril de 2009, o Comité de Política Económica e a Comissão Europeia divulgaram projeções atualizadas para a despesa em pensões nos Estados-Membros da União Europeia para o período de 2007 a 2060. O aumento projetado para a despesa em pensões em rácio do PIB é, no caso de Portugal, de apenas 2.1 p.p.. De destacar, no entanto, a sensibilidade deste resultado relativamente às hipóteses de fluxos migratórios e de evolução da produtividade.

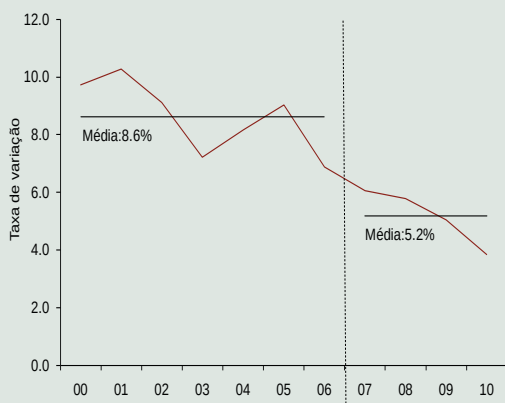
Desde a entrada em vigor da nova legislação, tem-se observado uma desaceleração da despesa em pensões, quer no subsistema Segurança Social (SS) quer no subsistema CGA. Os gráficos 1a e 2a ilustram este ponto. Com efeito, no subsistema SS a despesa com pensões desacelerou de um crescimento médio de 8.6 por cento no período de 2000 a 2006 para uma variação média de 5.2 por cento entre 2007 e 2010. No caso das pensões da responsabilidade da CGA a desaceleração assumiu uma magnitude próxima, passando de um crescimento médio de 9.5 por cento para 6.2 por cento no período mais recente.

A taxa de variação da despesa em pensões pode ser decomposta em três fatores explicativos que permitem uma melhor análise da evolução observada. Em primeiro lugar, a variação do número de pensionistas. Em segundo lugar, o efeito da atualização anual das pensões. Por último, um efeito residual que capta a evolução da pensão média para além do impacto da atualização anual e, como tal, designado por efeito de composição. Os gráficos 1b e 2b procuram distinguir os diversos fatores nos dois subsistemas em análise. No que respeita ao subsistema SS, a desaceleração verificada no período recente é essencialmente explicada pela evolução da pensão média, uma vez que o número de pensionistas teve um contributo negligenciável. Dado o nível de crescimento económico registado em Portugal nos últimos anos, a entrada em vigor da nova legislação tem permitido uma atualização das pensões muito próxima da inflação observada no ano anterior. Esta situação não difere substancialmente da observada no período anterior a 2007, uma vez que em média a atualização das pensões se situou ligeiramente acima

¹ Lei nº 4/2007 de 16 de janeiro. Para regulamentação específica, ver o Decreto-lei nº 187/2007 de 10 de maio.

Gráfico 1a

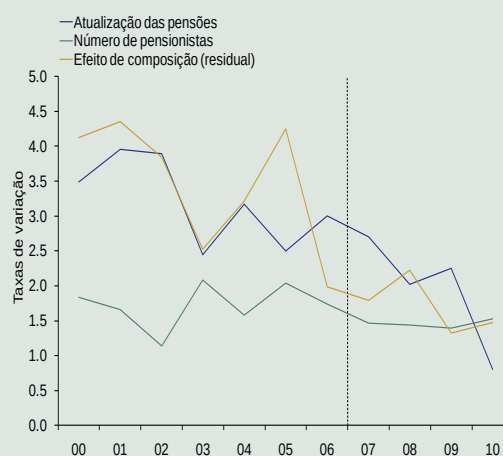
DESPESA COM PENSÕES (SEGURANÇA SOCIAL)



Fonte: Segurança Social.

Gráfico 1b

DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE VARIAÇÃO DA DESPESA COM PENSÕES (SEGURANÇA SOCIAL)



Fontes: Segurança Social e Banco de Portugal.

Gráfico 2a

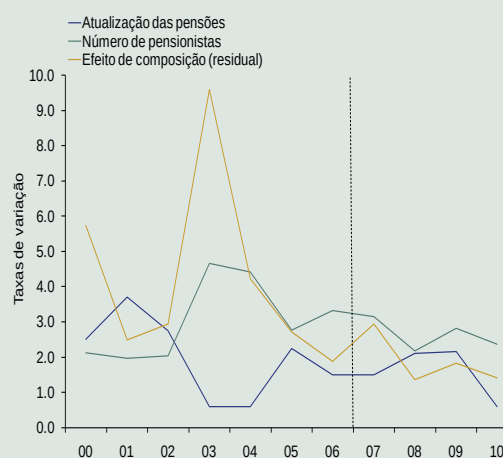
DESPESA COM PENSÕES DA RESPONSABILIDADE DA CAIXA GERAL DE APOSENTAÇÕES



Fonte: Caixa Geral de Aposentações.

Gráfico 2b

DECOMPOSIÇÃO DA TAXA DE VARIAÇÃO DA DESPESA COM PENSÕES DA RESPONSABILIDADE DA CGA



Fontes: Caixa Geral de Aposentações e Banco de Portugal.

da inflação. Quanto ao efeito de composição, a tendência esperada, mesmo na ausência da revisão da Lei de Bases, seria de alguma desaceleração, uma vez que o efeito associado à entrada de novos pensionistas, com salários mais elevados e carreiras contributivas mais longas, e à saída de pensionistas com pensões muito baixas tende a desvanecer-se com a maturação do sistema. No que diz respeito ao subsistema CGA, os três fatores têm contribuído para a desaceleração da despesa em pensões, com particular destaque para o efeito de composição. Até à entrada em vigor da nova legislação, a atualização das pensões correspondia, em geral, ao aumento anual dos vencimentos dos trabalhadores das administrações públicas no ativo, o que significa que no período entre 2000 e 2006 se situou, em média, ligeiramente abaixo da inflação em consequência de dois anos de quase congelamento (2003 e 2004). Quanto ao número de aposentados, a ligeira desaceleração no período recente ficou aquém do que seria de antecipar, dada a convergência das regras para o subsistema SS. Com efeito, diversas alterações legislativas que ocorreram nos últimos anos no sentido de encurtar o período de transição

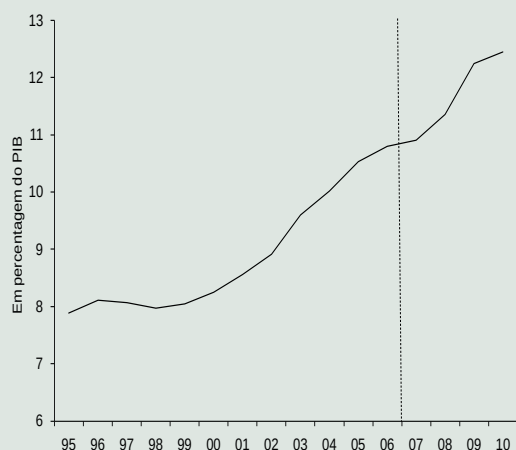
previsto inicialmente deram origem a uma vaga de pedidos de aposentação, mesmo por parte de trabalhadores que não satisfaziam os critérios de acesso a uma pensão completa. Este fenómeno terá também contribuído para a desaceleração do efeito de composição neste subsistema.

Apesar da desaceleração observada na despesa em pensões, o fraco crescimento económico em Portugal nos últimos anos tem contribuído para o aumento do peso deste agregado no PIB e, em consequência, para a deterioração do saldo orçamental. Com efeito, entre 2007 e 2010, a despesa em pensões dos dois subsistemas terá aumentado 1.5 p.p. do PIB (Gráfico 3), valor substancialmente superior ao previsto aquando da elaboração das últimas projeções do Comité de Política Económica e da Comissão Europeia (0.5 p.p. do PIB). No atual contexto, é de salientar que os riscos de não materialização destas projeções são elevados, em particular devido à eventual não concretização das hipóteses de crescimento de longo prazo consideradas.

A reforma dos sistemas públicos de pensões implementada em Portugal permitiu uma diminuição muito substancial do crescimento esperado para a despesa em pensões nas próximas décadas, contribuindo indubitavelmente para a redução dos riscos de insustentabilidade das finanças públicas. Este resultado tem naturalmente como contrapartida a redução do valor das pensões futuras, relativamente ao esperado antes da reforma do sistema. Nesta perspetiva, um indicador importante é a taxa de substituição uma vez que permite aferir quão efetivamente um sistema de pensões substitui os rendimentos do período pré-reforma. O gráfico 4 mostra os valores mais recentes para a taxa de substituição líquida, apurados pela OCDE, para os países da área do euro². Esta é definida como o rácio entre a pensão inicial e os rendimentos auferidos durante a vida ativa, de acordo com as regras em vigor em 2008, para um trabalhador que entrasse no mercado de trabalho nesse ano³. De notar que reformas recentes dos sistemas

Gráfico 3

DESPESA EM PENSÕES^(a)

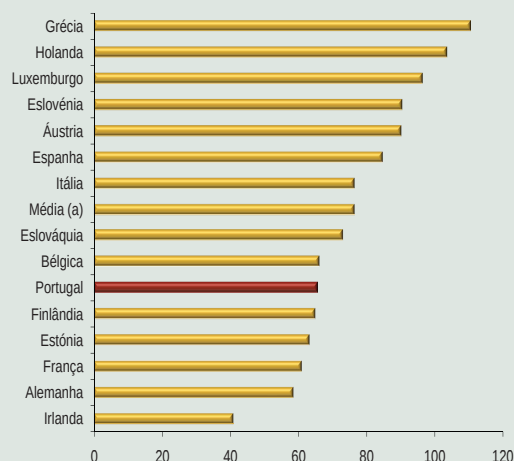


Fontes: Caixa Geral de Aposentações, INE, Segurança Social e Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui a despesa com pensões do subsistema Segurança Social e da responsabilidade da Caixa Geral de Aposentações.

Gráfico 4

TAXA DE SUBSTITUIÇÃO LÍQUIDA



Fonte: OCDE (*Pensions at a glance 2011*).

Notas: Os valores para Chipre e Malta não estão disponíveis.
(a) Média simples.

² Ver *Pensions at a glance 2011*, OCDE.

³ A metodologia adotada pela OCDE admite que os trabalhadores auferem a mesma percentagem dos rendimentos médios da economia ao longo da sua carreira. Desta forma, a média dos rendimentos obtidos ao longo da vida ativa revalorizados em linha com o crescimento médio do total da economia corresponde ao rendimento do final da carreira.

de pensões não são ainda tidas em conta, como por exemplo nos casos da Grécia e da Espanha. O indicador é apresentado em termos líquidos, o que significa que quer a pensão inicial, quer os rendimentos ao longo da vida ativa são valores líquidos de impostos e contribuições sociais. De acordo com os cálculos da OCDE, um trabalhador mediano português do sexo masculino que entrasse no mercado de trabalho em 2008 obteria uma taxa de substituição líquida de 65.5 por cento no momento da sua reforma. De entre os países da área do euro cujos valores estão disponíveis, esta taxa é a sexta mais baixa, situando-se acima dos casos da Alemanha, França, Estónia, Finlândia e, em particular, da Irlanda. Destaque-se ainda que, antes da reforma dos sistemas públicos de pensões, a taxa de substituição líquida apresentava um valor muito elevado, não compatível com a sustentabilidade do sistema (112.4 por cento, de acordo com os cálculos da OCDE de 2007).

Os resultados descritos sugerem a importância de ao longo da vida ativa os trabalhadores complementarem os seus descontos para os sistemas públicos de pensões com formas alternativas de poupança.

4. OFERTA

4.1. Valor acrescentado bruto

A recuperação da atividade económica iniciada no segundo semestre de 2009, após a acentuada contração observada no último trimestre de 2008, começou a abrandar a partir do segundo trimestre de 2010. As quedas do VAB do setor primário e da construção, acompanhadas de uma evolução favorável mas não sustentada dos setores da indústria e dos serviços, implicaram uma redução do crescimento do VAB ao longo de 2010.

Crescimento do VAB em 2010, mas com desaceleração no decurso do ano

De acordo com as atuais estimativas, o VAB cresceu 1.3 por cento em 2010, depois de um decréscimo de 2.3 por cento em 2009 (Gráfico 4.1.1 e Quadro 4.1.1). O crescimento da atividade económica em 2010 tem subjacente um perfil intra-anual caracterizado por variações decrescentes no decurso do ano. Este perfil é corroborado pelo indicador de sentimento económico da Comissão Europeia, pelo indicador coincidente da atividade do Banco de Portugal (Gráfico 4.1.1), bem como pela generalidade dos indicadores qualitativos disponíveis.

Evolução heterogénea do VAB em termos setoriais

O VAB registou no setor dos serviços um crescimento de 1.4 por cento em relação a 2009, enquanto no setor da indústria cresceu 3.0 por cento e no da construção diminuiu 3.9 por cento (Quadro 4.1.1 e Gráfico 4.1.2). O crescimento do VAB no setor da indústria foi particularmente acentuado no primeiro trimestre com um perfil de desaceleração nos restantes. A evolução negativa do VAB no setor da construção, apesar de mais acentuada no primeiro trimestre, foi observada ao longo de todo o ano. O cres-

Gráfico 4.1.1

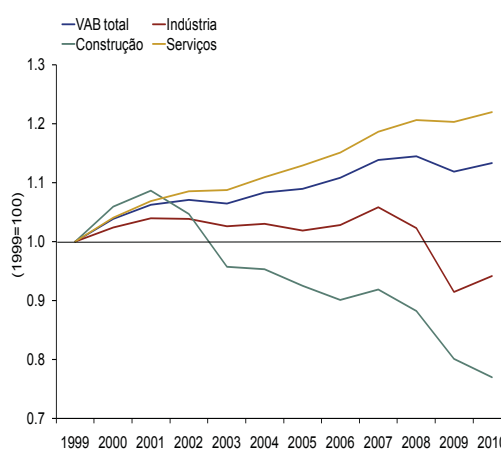
VAB, INDICADOR COINCIDENTE DA ATIVIDADE E INDICADOR DE SENTIMENTO ECONÓMICO



Fontes: Comissão Europeia, INE (Contas Trimestrais) e Banco de Portugal.

Gráfico 4.1.2

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ATIVIDADE



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro 4.1.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ATIVIDADE ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PORCENTAGEM							
	Pesos 2009 ^(b)	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	2.7	-5.5	2.4	-4.6	3.1	1.6	-0.8
Indústria	13.4	-1.1	1.0	3.0	-1.5	-9.4	2.8
Elettricidade, gás e água	3.4	-2.1	11.1	1.1	4.0	1.5	3.7
Construção	6.1	-2.9	-2.6	2.0	-4.9	-9.7	-4.0
Serviços	74.5	1.8	1.9	3.1	1.1	-0.5	1.4
Comércio, reparação, alojamento e restauração	18.9	0.7	1.9	1.3	-1.3	-1.7	2.1
Transportes e comunicações	8.4	1.8	4.8	7.3	2.7	-5.4	1.9
Atividades financeiras e atividades imobiliárias	16.4	1.7	5.0	4.8	2.7	1.2	1.9
Outros serviços	30.7	2.5	-0.3	2.3	1.3	0.8	0.6
VAB ^(c)	100.0	0.6	1.7	2.7	0.4	-2.3	1.3
Por memória:							
PIB a preços de mercado	--	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.5	1.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE para 2009 e 2010. (b) Em percentagem do VAB total a preços correntes. (c) O VAB é registado a preços de base e difere do PIB a preços de mercado porque este inclui, para além do VAB dos diferentes setores, os impostos sobre a produção e importação líquidos de subsídios.

cimento do VAB no setor dos serviços em 2010, compara com um crescimento médio de 2.1 por cento entre 2004 e 2008. Note-se que, nos últimos quinze anos, só em 2003 e 2009 se registaram taxas de crescimento inferiores à registada em 2010. Em termos dos subsectores dos serviços, registou-se o menor aumento do VAB nas atividades financeiras e imobiliárias (1.0 por cento) desde 1995, correspondendo a uma forte quebra de crescimento face à média observada entre 1995 e 2009 (4.1 por cento). Em contraste com o ano anterior, o subsector dos transportes e comunicações e o subsector do comércio, reparação, alojamento e restauração registaram um crescimento do VAB em 2010 (2.1 e 2.4 por cento, respetivamente). No que se refere ao perfil intra-anual, o VAB no setor dos serviços registou taxas de crescimento positivas mas decrescentes ao longo do ano de 2010.

4.2. Emprego e desemprego

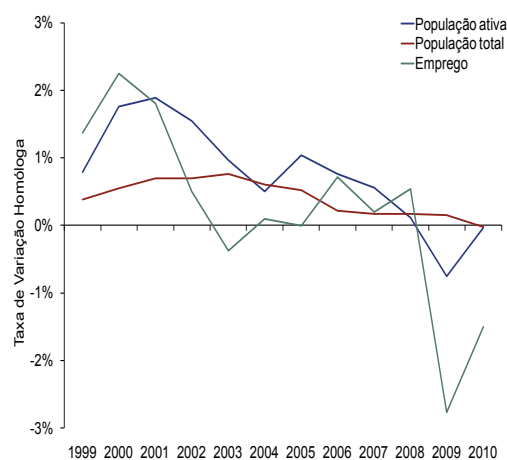
A população ativa estabilizou no nível de 2009, em contraste com a dinâmica de aumento observada na década precedente (Gráfico 4.2.1). O Inquérito ao Emprego do INE aponta para uma diminuição acentuada do emprego total da economia em 2010, o mesmo sucedendo com o emprego do setor privado, segundo estimativas do Banco de Portugal. Esta variação, aparentemente em contraste com a evolução da posição cíclica da economia portuguesa deve ser interpretada à luz da quebra expectável da atividade económica em 2011 (Gráfico 4.2.2). A evolução positiva da atividade económica em 2010 faria esperar uma menor quebra no emprego no setor privado, mas a fragilidade estrutural da evolução económica e o contexto de crise financeira evitaram maiores fluxos líquidos de ganhos de emprego¹. A queda do emprego traduziu-se numa forte subida da taxa de desemprego para um nível ligeiramente acima da média da área do euro. A maioria dos trabalhadores que transitou do emprego para o desemprego tinha um contrato a termo ou outra forma de trabalho ocasional². O aumento do desemprego, à semelhança do observado em 2009, ocorreu de forma generalizada, abrangendo todas as faixas da população e setores da economia.

¹ Ver "Caixa 4.1 O comportamento do mercado de trabalho em Portugal em períodos de recessão", deste Relatório.

² Ver "Caixa 4.2 Fluxos no mercado de trabalho: dualidade contratual e ciclicidade", deste Relatório.

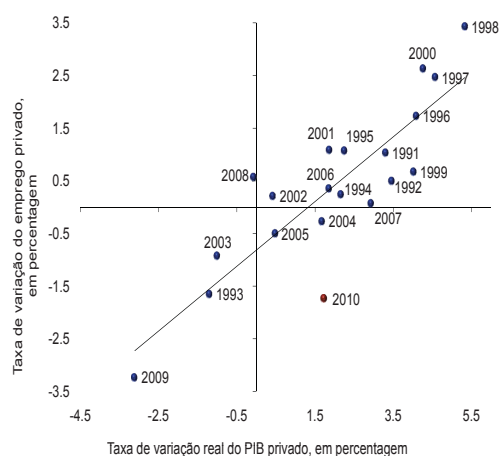
Gráfico 4.2.1

EMPREGO, POPULAÇÃO TOTAL E POPULAÇÃO ATIVA



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 4.2.2

PIB PRIVADO E EMPREGO PRIVADO (EQUIVALENTE A HORÁRIO COMPLETO)^(a)

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) O emprego no setor privado é definido como o emprego total excluindo a estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas. O PIB privado é calculado como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas. As séries do emprego e do PIB privado não incluem os hospitais públicos empresarializados. De 2008 a 2010, a série de emprego privado assume a manutenção do número médio de horas trabalhadas por trabalhador.

Estagnação do crescimento da população ativa e queda do emprego

Em contraste com a queda observada em 2009 (Quadro 4.2.1), a população ativa estabilizou em 2010. Por seu lado, a taxa de participação foi de 74.0 por cento, o que representa um ligeiro aumento (0.3 p.p.) em relação a 2009. Em particular, observou-se uma diminuição na taxa de participação dos homens (de 78.5 por cento em 2009 para 78.2 por cento em 2010) e a manutenção da tendência crescente da taxa de participação das mulheres (de 69.0 por cento em 2009 para 69.9 por cento em 2010).

O emprego total da economia diminuiu 1.5 por cento em 2010 (Quadro 4.2.1), o que refletiu a desaceleração da atividade económica iniciada no final de 2008. Esta evolução representa uma diminuição quase quatro vezes superior ao observado na área do euro (0.4 por cento) sendo que a atividade económica caiu mais em termos acumulados no período 2009-2010 do que em Portugal (ver “Capítulo 1 *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório). Em 2010, o emprego na indústria transformadora e no setor da construção em Portugal diminuiu 2.9 por cento e 4.6 por cento, respetivamente, enquanto o setor dos serviços registou uma diminuição mais limitada (0.2 por cento).

Todas as formas de emprego apresentaram uma diminuição em 2010, com exceção dos contratos a termo (Quadro 4.2.2 e Gráfico 4.2.3). As outras formas de emprego registaram uma forte contração, como resultado principalmente da marcada redução do emprego por conta própria (quer isolados quer empregadores).

Aumento do peso dos contratos a termo, retomando a tendência de aumento dos anos anteriores a 2009

Em relação à composição do emprego por conta de outrem por tipo de contrato de trabalho, o peso do conjunto dos contratos a termo e dos contratos de prestação de serviços no total desta categoria de emprego registou uma subida em 2010, regressando à tendência de aumento observada desde 1995

Quadro 4.2.1

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO TAXA DE VARIAÇÃO EM PORCENTAGEM, SALVO INDICAÇÃO EM CONTRÁRIO								
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
População	0.8	0.6	0.5	0.2	0.2	0.2	0.1	0.0
População ativa	1.0	0.5	1.0	0.7	0.5	0.3	-0.7	0.0
Taxa de atividade 15-64 anos (em % da população)	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1	74.2	73.7	74.0
Homens	79.4	79.0	79.0	79.5	79.4	79.5	78.5	78.2
Mulheres	66.5	67.0	67.9	68.4	68.8	68.9	69.0	69.9
Emprego total	-0.4	0.1	0.0	0.7	0.2	0.5	-2.8	-1.5
Emprego do setor privado ^(a)	-0.9	-0.3	-0.5	0.4	0.1	0.6	-3.2	-1.7
Desemprego total	28.5	6.6	15.7	1.3	5.1	-4.7	23.7	14.2
Homens	33.8	7.5	14.8	-1.7	1.3	-1.0	34.4	10.3
Mulheres	24.3	6.0	16.6	4.0	8.3	-7.6	14.9	18.1
Taxa de desemprego total (em % da população ativa)	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6	9.5	10.8
Desemprego de longa duração (em % do desemprego total) ^(b)	38.8	47.9	51.2	53.1	48.9	49.8	46.4	54.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) O emprego do setor privado é definido como o emprego total menos uma estimativa do Banco de Portugal para o emprego das administrações públicas. (b) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

Quadro 4.2.2

VARIAÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E POR TIPO DE CONTRATO TAXA DE VARIAÇÃO EM PORCENTAGEM							
	Pesos 2009	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Emprego total	100.0	0.0	0.7	0.2	0.5	-2.8	-1.5
Emprego por conta de outrem	76.3	0.8	2.2	0.1	1.2	-2.4	-0.3
Contrato sem termo	59.5	1.3	0.9	-2.2	0.6	-1.3	-1.5
Contrato a termo	13.7	1.7	9.3	8.0	6.2	-4.5	6.3
Contrato de prestação de serviços	1.6	6.3	11.8	13.7	2.3	10.1	-10.3
Outras formas de emprego dependente ^(a)	1.4	-16.3	-2.4	11.6	-12.7	-27.7	-0.8
Emprego excluindo trabalhadores por conta de outrem	23.7	-2.4	-3.6	0.5	-1.5	-4.0	-5.4
Emprego por conta própria como isolado	17.4	-0.7	-1.4	1.0	1.1	-3.3	-5.9
Emprego por conta própria como empregador	5.4	-8.6	-6.7	2.4	0.2	-4.9	-6.1
Trabalhador familiar não remunerado e outros	0.9	2.8	-14.2	-10.3	-37.4	-11.5	7.8

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

Nota: (a) Inclui trabalho sazonal sem contrato escrito e trabalho pontual ou ocasional.

e apenas interrompida nos anos de recessão económica de 2003 e 2009 (Gráfico 4.2.4). Em 2010, verificou-se uma diminuição de 1.5 por cento no número de trabalhadores com contrato sem termo, um crescimento de 6.3 por cento do número de trabalhadores com contrato a termo e uma diminuição de 10.3 por cento do número de contratos de prestação de serviços (Quadro 4.2.2).

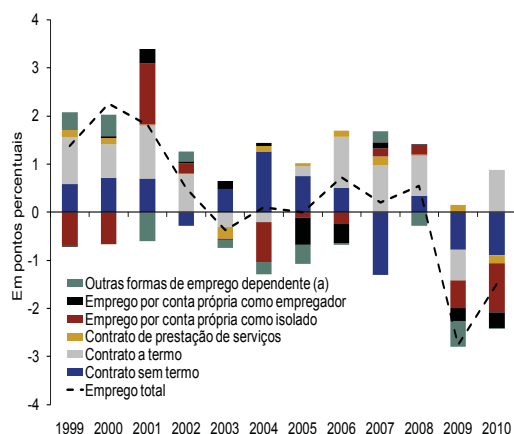
Manutenção da tendência de subida da taxa de desemprego

A evolução do mercado de trabalho em 2010 ficou marcada pelo forte aumento da taxa de desemprego, atingindo 10.8 por cento face a 9.5 por cento em 2009 e 7.6 por cento em 2008. A taxa de desemprego apresentou uma dinâmica crescente a partir do terceiro trimestre de 2008, atingindo 11.1 por cento no último trimestre de 2010. O aumento do desemprego ocorreu de forma generalizada, abrangendo quase todas as faixas da população, independentemente do género, idade, escolaridade, tipo de contrato e região de residência.

A subida do desemprego foi transversal aos vários setores de atividade da economia portuguesa. Em 2010, o setor dos serviços representava 45 por cento do desemprego total, a indústria transformadora

Gráfico 4.2.3

CONTRIBUIÇÕES DA SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E DO TIPO DE CONTRATO PARA A VARIAÇÃO NO EMPREGO

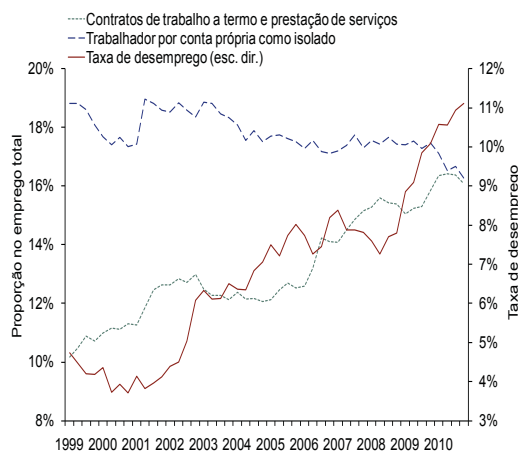


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui trabalho sazonal sem contrato escrito e trabalho pontual ou ocasional.

Gráfico 4.2.4

INCIDÊNCIA DE CONTRATOS A TERMO, PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS E TRABALHO POR CONTA PRÓPRIA



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

26 por cento, a construção 16 por cento e a agricultura 3 por cento, correspondendo a uma repartição em linha com os respetivos pesos setoriais no emprego total (41, 17, 10 e 11 por cento, respetivamente). A maior subida da taxa de desemprego registou-se na construção (2.55 p.p.), seguida da indústria transformadora e dos serviços (1.9 e 1.8 p.p., respetivamente). Estes aumentos estão em linha com os registados em 2003 (Gráfico 4.2.5).

Em 2010 a taxa de desemprego em Portugal excedeu a média da área do euro

A evolução da taxa de desemprego em 2010 refletiu em particular a evolução negativa da economia portuguesa nos anos anteriores. Desde 2000, observou-se um aumento quase sistemático da taxa de desemprego, que atingiu em 2010 o nível mais elevado dos últimos vinte anos (Gráfico 4.2.6). Após um longo período em que a taxa de desemprego em Portugal permaneceu em níveis mais reduzidos do que em vários países europeus (caracterizados, se bem que com alguma heterogeneidade, por níveis de desemprego elevados e pela emergência de uma importante componente de desemprego de longa duração), observou-se uma diminuição progressiva daquele diferencial ao longo da última década. Nos anos mais recentes, registou-se um diferencial nulo ou positivo entre a taxa de desemprego portuguesa e a da área do euro, que ascendeu a 0.8 pontos percentuais em 2010.

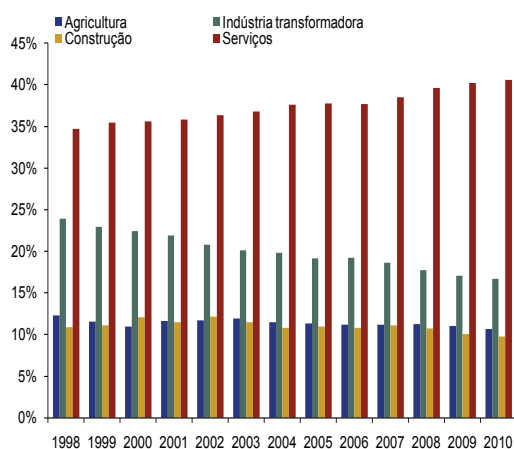
Aumento generalizado do desemprego

O aumento do desemprego em 2010 refletiu a subida do número de desempregados entre os homens e, mais acentuadamente, entre as mulheres. A taxa de desemprego dos homens ascendeu a 9.8 por cento em 2010 (face a 8.9 por cento em 2009) enquanto a taxa de desemprego das mulheres situou-se em 11.9 por cento (face a 10.1 por cento em 2009) (Quadro 4.2.1).

Apesar da tendência de subida generalizada das taxas de desemprego em todas as classes etárias, a faixa da população ativa mais afetada correspondeu aos trabalhadores com menos de 35 anos (Gráfico 4.2.7). A taxa de desemprego dos jovens (15-24 anos) aumentou de 20.1 por cento em 2009 para 22.4 por cento em 2010, mantendo-se num nível significativamente superior ao observado em 2001 (9.4 por

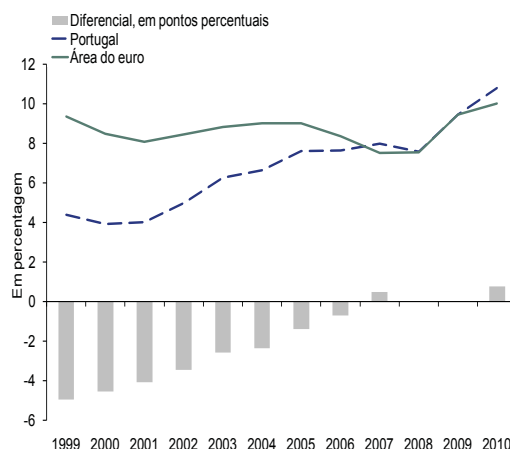
Gráfico 4.2.5

PESO DO EMPREGO SETORIAL NO EMPREGO TOTAL



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 4.2.6

TAXA DE DESEMPREGO EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO^(a)

Fontes: BCE (Area-wide model), Eurostat, INE e Banco de Portugal.

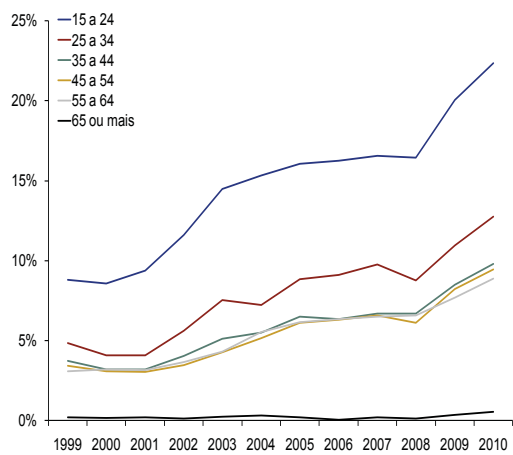
Nota: (a) A série da taxa de desemprego portuguesa foi obtida de acordo com a metodologia utilizada no *Boletim Económico* – Verão 2009, Banco de Portugal. Para esclarecimentos ver Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Junho.

cento), ano em que se iniciou uma gradual subida da taxa de desemprego deste grupo etário. Foi nos jovens menos qualificados (ensino básico) e nos mais qualificados (ensino superior) que esta tendência de aumento do desemprego nos últimos anos se sentiu de forma mais marcada (Gráfico 4.2.8).

Em 2010 a taxa de desemprego dos jovens com nível de escolaridade básico ou secundário cresceu 2.2 p.p., e a taxa de desemprego dos jovens mais qualificados 1.6 p.p. Uma evolução similar, embora menos acentuada, ocorreu nas taxas de desemprego por nível de escolaridade relativas à totalidade da população ativa.

Gráfico 4.2.7

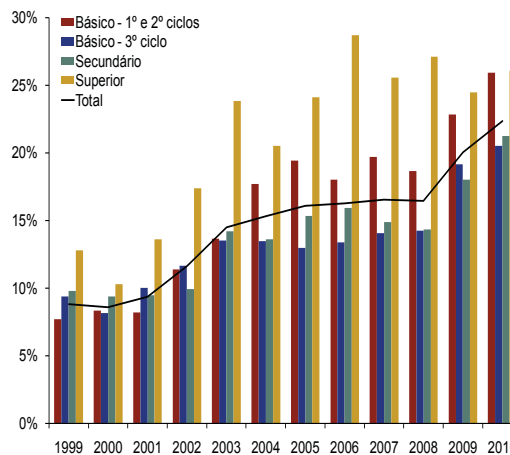
TAXA DE DESEMPREGO POR ESCALÃO ETÁRIO



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 4.2.8

TAXA DE DESEMPREGO JUVENIL POR NÍVEL DE ESCOLARIDADE (15 - 24 ANOS)



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

No entanto, a compreensão do fenómeno do desemprego não fica completa sem se considerar a respetiva duração. A duração do desemprego, à semelhança do ocorrido em 2009, voltou a crescer significativamente no grupo dos jovens menos qualificados (de 14.7 meses em 2009 para 17.6 meses em 2010). Deve enfatizar-se que os jovens, bem como todos os trabalhadores mais qualificados continuaram a apresentar, em 2010, uma duração média do desemprego abaixo da média dos trabalhadores menos qualificados (Gráfico 4.2.9).

Desemprego regional

A maior parte da população ativa encontra-se distribuída pelas regiões do Norte (36 por cento), Lisboa (33 por cento) e Centro (18 por cento). Os restantes 12 por cento encontram-se no Alentejo (4 por cento), no Algarve (4 por cento), nos Açores (2 por cento) e na Madeira (2 por cento).

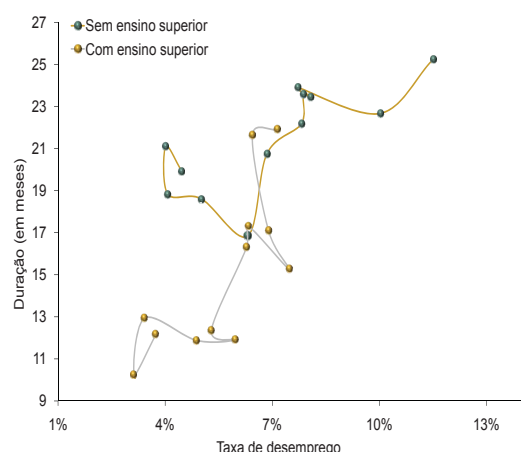
O aumento da taxa de desemprego em 2010 foi comum a todas as regiões portuguesas, mas com particular destaque para o Algarve. O Algarve faz parte do grupo de regiões (Norte e Alentejo) com taxas de desemprego superiores à taxa de desemprego nacional (10.8 por cento). O Centro e as Regiões Autónomas continuaram a apresentar as taxas mais baixas (entre 6.9 e 8 por cento). Saliente-se, no entanto, que nas Regiões Autónomas o aumento da taxa de desemprego nos últimos cinco anos foi substancial (Gráfico 4.2.10).

A dispersão regional do desemprego é um indicador da mobilidade espacial da mão-de-obra. A taxa de dispersão absoluta mede o número de empregados no conjunto das regiões que teriam de alterar o seu estado no mercado de trabalho de modo a igualar a taxa de desemprego em todas as regiões à taxa de desemprego nacional. A evolução deste indicador está correlacionada com a da taxa de desemprego nacional e constata-se que, entre 2008 e 2010, registou um aumento significativo (Gráfico 4.2.11). Em 2010, a taxa de dispersão absoluta atingiu o valor mais elevado da última década, fixando-se em 1.6 por cento, o que sugere que para que a taxa de desemprego nas regiões fosse igual à taxa de desemprego nacional o ajustamento necessário (criação e/ou destruição de emprego) corresponderia a 1.6 por cento do emprego total.

A medida de dispersão relativa pode ser interpretada como uma média ponderada da taxa de desemprego em todas as regiões. As diferenças relativas regionais, de um modo geral, diminuem em períodos de recessão e aumentam em períodos de recuperação e apresentam um comportamento cíclico menor

Gráfico 4.2.9

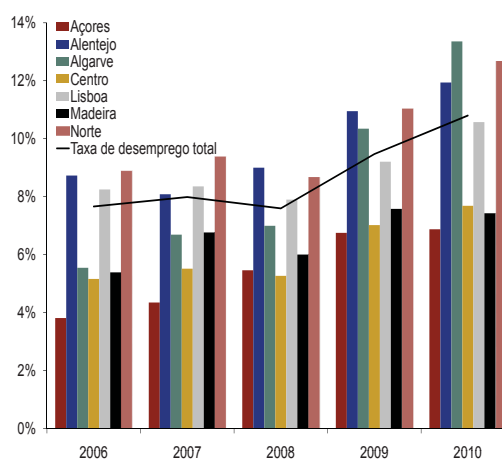
TAXA E DURAÇÃO DO DESEMPREGO (1999-2010)



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Gráfico 4.2.10

TAXA DE DESEMPREGO REGIONAL



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

do que outras medidas de desemprego. Em Portugal, a taxa de dispersão relativa, entre 2001 e 2009, apresentou uma tendência decrescente, o que contrasta com a evolução da taxa de desemprego nacional, contudo em 2010 registou-se uma inversão desta evolução passando a apresentar valores superiores aos de 2009 (Gráfico 4.2.11).

A subida do desemprego refletiu um acentuado aumento do desemprego de longa duração

Em 2010, verificou-se uma subida do peso do desemprego de longa duração (12 ou mais meses), de 47.7 por cento em 2009 para 55.8 por cento do total dos desempregados (Quadro 4.2.3 e Gráfico 4.2.12). Este aumento resultou principalmente do crescimento acentuado do desemprego de longa duração (33.2 por cento), já que o número de desempregados de curta duração desceu 3.6 por cento. A duração média do desemprego subiu 2.5 meses (de 22.2 meses em 2009 para 24.7 em 2010).

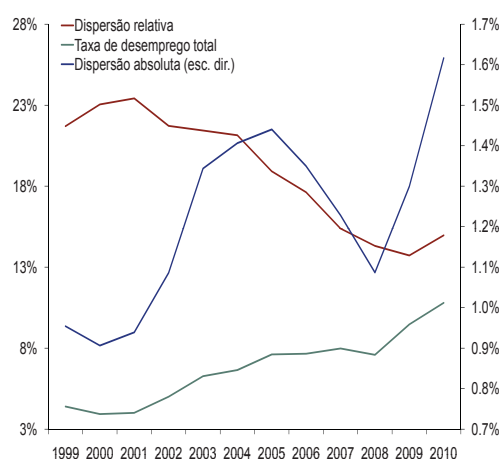
A diminuição dos fluxos para o desemprego e o papel dos contratos a termo

O total dos fluxos entre os vários estados do mercado de trabalho – inatividade, emprego e desemprego – representou 6.9 por cento da população ativa em 2010, valor ligeiramente abaixo do observado em 2009 (7.4 por cento). O gráfico 4.2.13 apresenta as médias trimestrais desses fluxos ao longo de 2010. Em comparação com os fluxos de 2009, destaca-se a redução dos indivíduos a transitar do emprego para o desemprego (de 1.40 por cento da população ativa para 1.22 por cento) e da inatividade para o desemprego (de 1.37 para 1.23 por cento). Destaca-se também o aumento do fluxo do desemprego para a inatividade (de 1.22 para 1.34 por cento) e do desemprego para o emprego (de 1.28 para 1.45 por cento).

Apesar das recentes alterações legislativas, Portugal ainda apresenta uma elevada proteção formal do emprego permanente, quando comparada com a existente noutros países europeus. Em consequência,

Gráfico 4.2.11

ÍNDICE DE DISPERSÃO DO DESEMPREGO

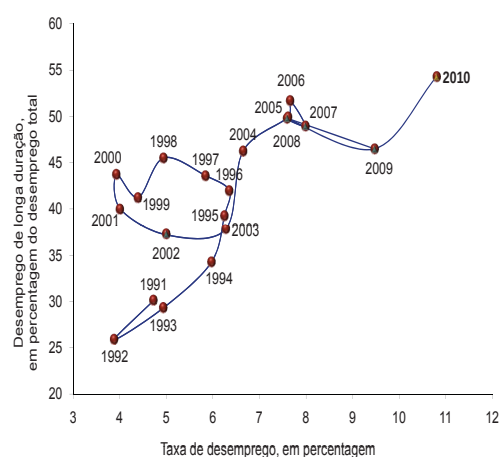


Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Nota: A dispersão absoluta representa a soma das diferenças absolutas entre as taxas de desemprego regionais e a taxa de desemprego nacional ponderada pelo peso da população ativa regional na população ativa total. A dispersão relativa representa o rácio entre a dispersão absoluta e a taxa de desemprego nacional (Martin, R. (1997), "Regional Unemployment Disparities and Their Dynamics", *Regional Studies* 31, 237-252).

Gráfico 4.2.12

DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO^(a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A série da taxa de desemprego portuguesa foi obtida de acordo com a metodologia utilizada no *Boletim Económico* – Verão 2009, Banco de Portugal. Para esclarecimentos ver Castro, G. L. e Esteves, P. S. (2004), "Séries trimestrais para a economia portuguesa: 1977-2003", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Junho.

Quadro 4.2.3

MOBILIDADE DO TRABALHO								
	Emprego				Desemprego			
	Duração média do emprego		Emprego de longa duração ^(a)		Duração média do desemprego		Desemprego de longa duração ^(b)	
	meses	t.v.	%	v.p.p.	meses	t.v.	%	v.p.p.
2001	118.4	-0.8	45.2	-0.7	18.4	-11.0	41.5	-3.4
2002	119.3	0.8	45.2	0.1	17.7	-3.7	38.2	-3.3
2003	123.0	3.1	45.2	0.0	16.3	-8.1	38.8	0.6
2004	126.3	2.7	46.0	0.8	19.9	22.4	47.8	9.0
2005	128.6	1.8	46.7	0.7	21.3	7.0	51.2	3.4
2006	128.3	-0.3	45.2	-1.5	22.6	6.2	53.1	1.8
2007	126.2	-1.6	43.3	-1.9	22.2	-2.0	49.9	-3.2
2008	125.3	-0.7	42.7	-0.6	22.8	2.9	50.9	1.0
2009	128.8	2.8	43.8	1.1	22.2	-2.7	47.7	-3.2
2010	130.1	1.0	44.0	0.2	24.7	11.2	55.8	8.1

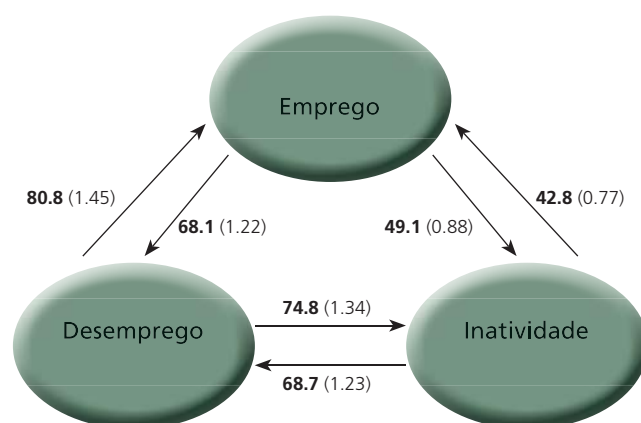
Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Notas: t.v.: taxa de variação, em percentagem; v.p.p.: variação, em pontos percentuais. (a) Proporção de trabalhadores por conta de outrem com 45 ou mais anos cuja antiguidade no posto de trabalho é igual ou superior a 20 anos. (b) Proporção de desempregados que procura emprego há 12 ou mais meses.

os contratos a termo e o autoemprego apresentam, em Portugal, um comportamento acentuadamente pró-cíclico, contribuindo para a redução do desemprego no início das fases de expansão, mas sofrendo fortes contrações nas fases baixas do ciclo³. A evidência empírica mostra que as grandes empresas, para diminuírem o seu nível de emprego, recorrem principalmente à redução das contratações (em oposição a um aumento das separações). Adicionalmente, a maior parte da rotação de trabalho é feita através dos contratos a termo. Neste contexto, o Quadro 4.2.3 evidencia que em 2010 a proporção dos empregados de longa duração subiu 0.2 p.p. e a duração média do emprego aumentou 1.3 meses⁴.

Gráfico 4.2.13

FLUXOS MÉDIOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO^(a) | VOLUME EM MILHARES E, ENTRE PARÊNTESIS, PERCENTAGEM DA POPULAÇÃO ATIVA^(b)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

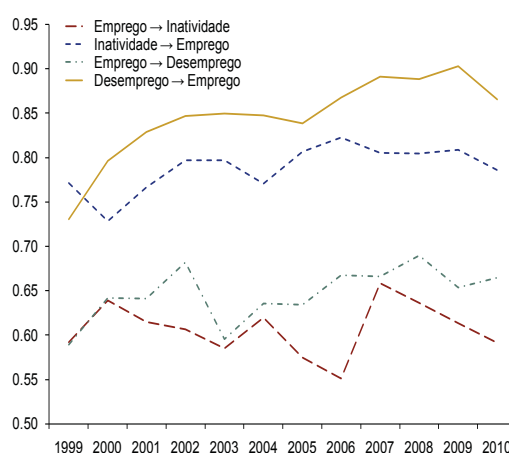
Notas: (a) Considerando a componente comum da amostra do trimestre t e do trimestre t-1, e utilizando os ponderadores populacionais do trimestre t. (b) Valores médios relativos aos quatro trimestres de 2010.

- ³ Ver "Caixa 4.2 Fluxos no mercado de trabalho: dualidade contratual e ciclicidade", deste Relatório.
- ⁴ Estes valores são apurados através do Inquérito ao Emprego do INE, em cuja amostra os empregos mais longos estão sobrerrepresentados.

Apesar de se observar um ligeiro abrandamento, manteve-se em 2010 a tendência de aumento do peso dos contratos a termo nos fluxos do desemprego (inatividade) para o emprego, correspondendo a 87 por cento (79 por cento) do total (Gráfico 4.2.14). A proporção de trabalhadores com contrato a termo a passar do emprego para o desemprego ou inatividade também diminuiu face a 2009 mas continua a representar quase dois terços dos fluxos.

Gráfico 4.2.14

PROPORÇÃO DOS CONTRATOS A TERMO NA ENTRADA E SAÍDA DO EMPREGO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

4.3. Produtividade e questões estruturais

A evolução favorável do PIB *per capita* em 2010 é imputável sobretudo à produtividade total dos fatores já que o fator trabalho apresenta um contributo negativo, justificado principalmente pela diminuição da taxa de emprego, e o fator capital um contributo positivo, ainda que modesto. A evolução do PIB foi ligeiramente acima das estimativas de crescimento potencial para o período mais recente, implicando um hiato do produto menos negativo. A evidência dos últimos anos aponta para uma mudança estrutural na relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego. Este desenvolvimento é consistente com um aumento da taxa natural de desemprego, num contexto de menor reatividade cíclica dos salários reais⁵.

Uma análise de contabilidade do crescimento

O produto *per capita* cresceu 1.5 por cento em 2010 (Quadro 4.3.1). Uma análise de contabilidade de crescimento permite distinguir os fatores que contribuíram para a evolução do PIB *per capita*⁶ (Quadro 4.3.1 e Gráfico 4.3.1). Assim, em 2010, é imputável ao fator capital um contributo para o crescimento do PIB *per capita* de 0.2 p.p., claramente abaixo das contribuições registadas entre 2003 e 2008. O fator trabalho apresentou uma contribuição negativa (-0.7 p.p.), justificado principalmente pela evolução da taxa de emprego (com um contributo negativo de 0.9 p.p.), uma vez que o contributo da taxa de

⁵ Ver “Caixa 4.3 Salários e fluxos no mercado de trabalho”, deste Relatório.

⁶ A decomposição do crescimento do produto é descrita detalhadamente, incluindo os cuidados a ter na sua interpretação, em Almeida, V. e R. Félix (2006), “Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Outono.

Quadro 4.3.1

CONTRIBUTOS PARA A VARIAÇÃO REAL DO PIB <i>PER CAPITA</i>								
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB <i>per capita</i>	-1.6	1.0	0.4	1.4	2.1	-0.1	-2.5	1.5
Contributos, em pontos percentuais:								
Utilização do fator trabalho	-1.0	-0.4	-0.4	0.1	-0.2	0.2	-1.7	-0.7
Taxa de atividade	-0.2	-0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	-0.4	0.2
Taxa de emprego ^(a)	-0.8	-0.3	-0.7	0.0	-0.2	0.3	-1.3	-0.9
Stock de capital <i>per capita</i>	0.6	0.5	0.5	0.6	0.4	0.4	0.2	0.2
Produtividade total dos fatores	-1.2	0.9	0.3	0.8	1.9	-0.8	-1.1	2.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

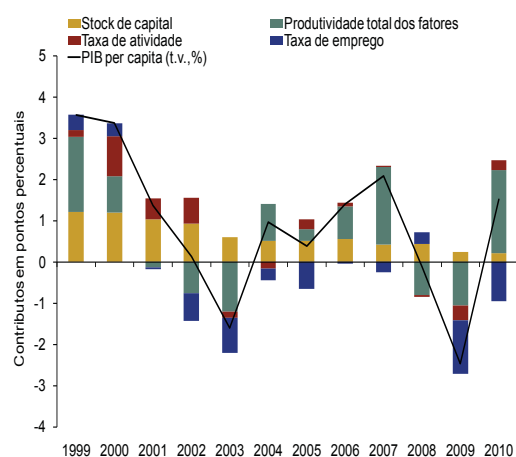
Notas: (a) Emprego equivalente a tempo completo. Taxa de emprego em percentagem da população ativa.

atividade foi de 0.2 p.p. Finalmente, estima-se um contributo positivo de 2.0 p.p. da produtividade total dos fatores para a variação do PIB *per capita* em 2010, o que contrasta com um contributo de -1.1 p.p. em 2009 e de -0.8 p.p. em 2008.

A evolução da produtividade total dos fatores em 2010 terá resultado principalmente da evolução tipicamente pró-cíclica da taxa de utilização da capacidade produtiva (Gráfico 4.3.2). Por seu turno, a produtividade por trabalhador e a produtividade por hora trabalhada no total da economia cresceram significativamente em 2010, situando-se em níveis comparáveis com os de 2007 (Gráfico 4.3.3).

Gráfico 4.3.1

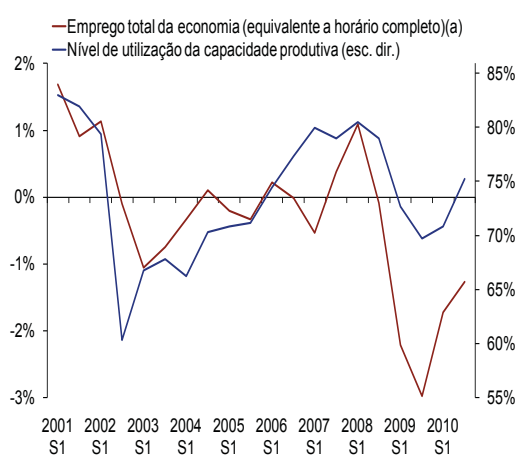
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO REAL DO PIB *PER CAPITA*



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.3.2

EMPREGO TOTAL DA ECONOMIA (EQUIVALENTE A HORÁRIO COMPLETO) E UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA

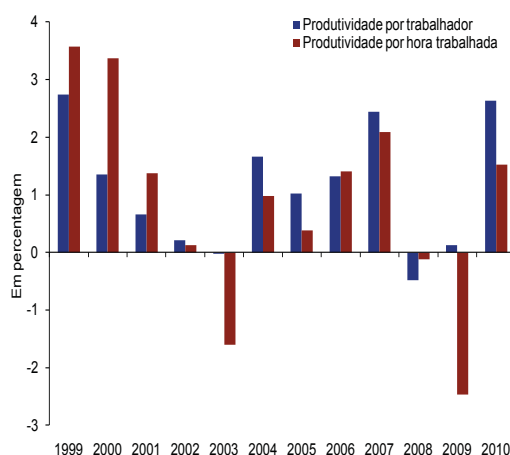


Fontes: Comissão Europeia e INE.

Nota: (a) O nível de emprego utilizado corresponde ao nível de emprego total da economia corrigido para o número de horas trabalhadas. Em particular, a cada emprego corresponde um número de horas trabalhadas equivalente a horário completo. Para 2008, 2009 e 2010 estes dados são provisórios, refletindo o crescimento apurado para o emprego no Inquérito ao Emprego.

Gráfico 4.3.3

PRODUTIVIDADE HORÁRIA E POR TRABALHADOR – TOTAL DA ECONOMIA | TAXA DE VARIAÇÃO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Redução significativa do hiato do produto

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, obtidas com base em diferentes métodos estatísticos e estruturais, a evolução da atividade económica em 2010 implicou em média, uma redução do hiato negativo do produto⁷, depois do acentuado alargamento estimado para 2009 (Gráfico 4.3.4).

O hiato do produto, definido como diferença entre o produto observado e o produto potencial⁸, pode ser calculado segundo vários métodos estatísticos e estruturais (Gráfico 4.3.4 e 4.3.5). A avaliação do crescimento do produto potencial e do nível do hiato do produto é particularmente suscetível às hipóteses subjacentes às suas estimativas, devendo a interpretação dos resultados ser realizada com especial cautela. Não obstante estas dificuldades, a avaliação qualitativa aponta, em termos gerais, para uma variação negativa significativa do hiato do produto entre 2008 e 2009, e para uma reversão parcial em 2010.

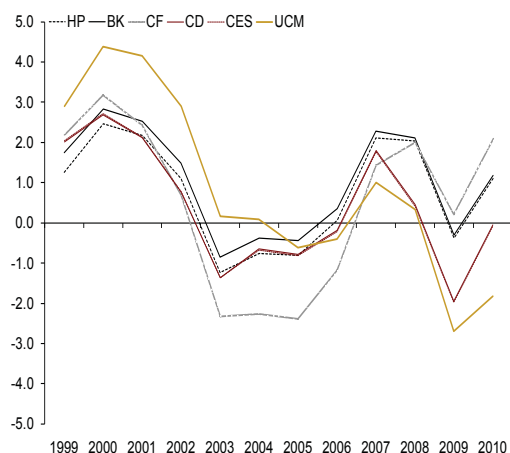
De acordo com estimativas disponíveis, o PIB potencial tem apresentado uma marcada desaceleração desde 1998, atingindo nos últimos anos o crescimento mais baixo das últimas décadas (Gráfico 4.3.5). Este fraco desempenho do produto potencial deverá refletir a persistência de fragilidades de caráter estrutural relacionadas com a baixa qualidade dos fatores de produção, decorrente nomeadamente de um baixo nível de educação da população ativa, num contexto de aumento acentuado da concorrência internacional e em que o progresso tecnológico terá sido particularmente exigente em trabalho qualificado. Por outro lado, a elevada dependência energética e a forte intensidade energética da generalidade dos setores em Portugal, conjugada com um enquadramento caracterizado por preços de energia elevados e voláteis constituíram também um fator condicionante do crescimento potencial da economia portuguesa.

⁷ Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto ver, Almeida, V. e R. Félix (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Outono, e Valle e Azevedo (2007), "A Multivariate Band-Pass Filter", Banco de Portugal, *Working Paper* 17.

⁸ O produto potencial pode ser definido com "o nível de produto no qual os recursos existentes numa economia estão empregues na sua totalidade ou, mais realisticamente, no qual o desemprego é igual à sua taxa natural", (Mankiw, N. Gregory, 2003, *Macroeconomics*, Worth Publishers, 5ª edição, pp. 246).

Gráfico 4.3.4

HIATO DO PRODUTO TOTAL

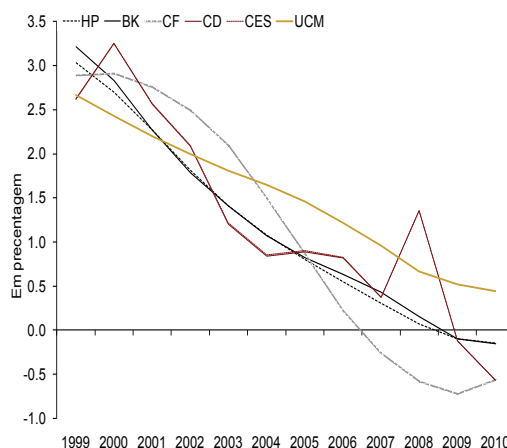


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto ver, Almeida, V. e R. Félix (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Outono e Valle e Azevedo (2007), "A Multivariate Band-Pass Filter", Banco de Portugal, *Working Paper* 17.

Gráfico 4.3.5

CRESCIMENTO DO PIB POTENCIAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Para mais detalhes sobre os métodos de cálculo do hiato do produto ver, Almeida, V. e R. Félix (2006), "Cálculo do produto potencial e do hiato do produto para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Outono e Valle e Azevedo (2007), "A Multivariate Band-Pass Filter", Banco de Portugal, *Working Paper* 17.

A subida da taxa de desemprego natural em Portugal

Existe evidência de uma mudança estrutural na relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego nos últimos anos⁹. Enquanto a relação entre o hiato do produto e a taxa de desemprego permaneceu estável até ao início desta década, a evidência dos últimos anos é consistente com um aumento da taxa natural de desemprego. A metodologia descrita em Centeno, Maria e Novo (2009)¹⁰ permite a estimativa simultânea da taxa natural de desemprego e do produto potencial (Gráfico 4.3.6). A evolução da taxa natural de desemprego terá sido influenciada pelo aumento da proporção de desempregados de longa duração, pela mudança na composição do emprego por tipo de forma contratual, com um peso sempre crescente de formas contratuais não permanentes, bem como por uma possível mudança no comportamento dos salários reais, num contexto de taxas de inflação relativamente baixas (Gráfico 4.3.6)¹¹.

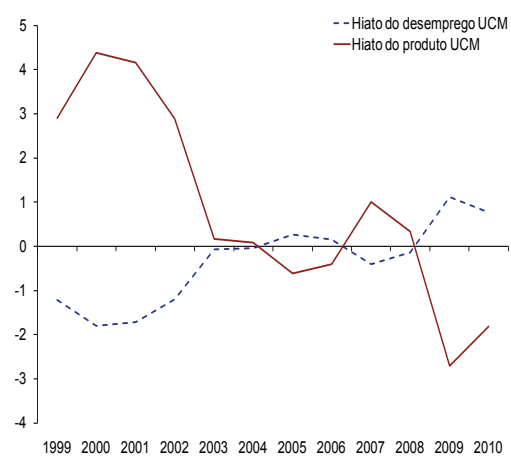
⁹ O hiato do produto é calculado como a diferença entre a taxa de crescimento do PIB e o produto potencial e o hiato do desemprego como a diferença entre a taxa de desemprego e a taxa natural de desemprego.

¹⁰ Ver Centeno, M., Maria, J. R. e Novo, Á. A. (2009), "Desemprego: Oferta, procura e instituições", *A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*, Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal, pp. 219-262.

¹¹ Ver "Caixa 4.1 O comportamento do mercado de trabalho em Portugal em períodos de recessão", deste Relatório.

Gráfico 4.3.6

HIATO DO PRODUTO E DO DESEMPREGO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

CAIXA 4.1 | O COMPORTAMENTO DO MERCADO DE TRABALHO EM PORTUGAL EM PERÍODOS DE RECESSÃO

Enquadramento

A crise económica e financeira internacional, observada com maior intensidade a partir do último trimestre de 2008, conduziu a um enfraquecimento da atividade económica a nível mundial, com um grande número de economias avançadas a apresentarem quedas significativas do PIB. Os ajustamentos observados no mercado de trabalho foram, no entanto, bastante heterogéneos. Em Portugal, os efeitos da crise global tiveram um impacto significativo sobre a atividade económica e sobre o comportamento do mercado de trabalho. Em linha com o comportamento cíclico da economia, o emprego total registou uma queda muito pronunciada em 2009, mantendo a trajetória descendente ao longo de 2010, enquanto a taxa de desemprego registou um aumento considerável, com uma dinâmica intra-anual crescente desde o terceiro trimestre de 2008, atingindo 11.1 por cento por cento no último trimestre de 2010.

Esta caixa apresenta uma caracterização do comportamento do mercado de trabalho em Portugal durante os períodos recessivos observados nas últimas três décadas, com especial ênfase para a recessão de 2009. Em particular, são identificadas algumas singularidades na evolução do mercado de trabalho em Portugal no período mais recente, nomeadamente no que diz respeito à composição do emprego e do desemprego.

As quatro recessões das últimas três décadas

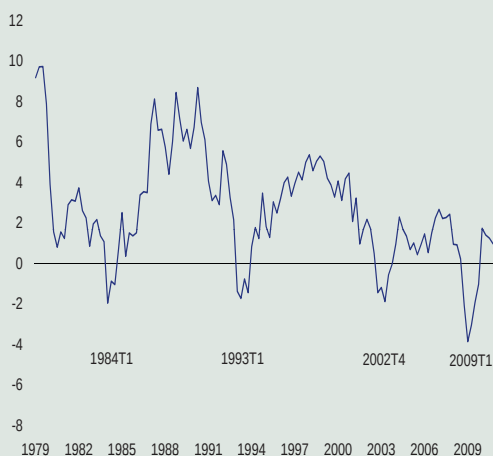
As séries anuais e trimestrais para o PIB apresentadas nesta caixa têm por base os valores atualizados das séries longas trimestrais do Banco de Portugal habitualmente divulgadas no *Boletim Económico – Verão*. As séries relativas ao emprego e desemprego têm por base os dados do Inquérito ao Emprego do INE, previamente corrigidos de efeitos sazonais, enquanto a informação sobre os custos unitários do trabalho e as remunerações por trabalhador tem como fonte as estimativas do Banco de Portugal com base em informação do INE¹.

No período analisado (1978-2010) foram consideradas como datas de referência para as quatro recessões ocorridas: o primeiro trimestre de 1984; o primeiro trimestre de 1993; o quarto trimestre de 2002; e o primeiro trimestre de 2009. Para além da taxa de variação homóloga do PIB ter registado mínimos locais nestas datas, estes períodos caracterizam-se ainda por cumprirem o critério comumente aceite para a identificação de uma recessão técnica, *i.e.* a observação de pelo menos dois trimestres consecutivos de variações em cadeia negativas do PIB (Gráfico 1). Em relação às análises baseadas em dados anuais, estas são realizadas tomando como referência os anos em que o PIB registou variações negativas: 1984, 1993, 2003 e 2009.

¹ Ver “Caixa Custos unitários do trabalho relativos em Portugal: questões metodológicas e evolução na última década”, Banco de Portugal, *Boletim Económico – Verão 2010*.

Gráfico 1

PRODUTO INTERNO BRUTO | TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA, VALORES TRIMESTRAIS, EM PORCENTAGEM



Fontes: INE e estimativas do Banco de Portugal.

Nota: Os pontos assinalados correspondem aos trimestres em que a taxa de variação homóloga do PIB atingiu mínimos locais. Estas datas caracterizam-se também pela observação de pelo menos dois trimestres consecutivos de variações em cadeia negativas do PIB.

O gráfico 2 mostra que a contração mais acentuada do PIB se verificou em 2009, com uma queda de 3.7 por cento entre o nível pré-recessão e o último trimestre com uma variação em cadeia negativa, sendo igualmente a que registou uma maior duração, com quatro trimestres consecutivos de taxas de variação em cadeia do PIB negativas, e aquela em que a atividade económica demorará mais tempo a regressar ao nível pré-recessão (Quadro 1)².

O ajustamento quantitativo no mercado de trabalho

De acordo com o Inquérito Trimestral ao Emprego do INE, o emprego em Portugal registou uma diminuição de 4.2 por cento entre 2008 e 2010. Analisando o comportamento do emprego nos períodos recessivos considerados, verifica-se que a maior queda do emprego foi observada no período mais recente, quer em termos médios, quer no conjunto do período recessivo (Quadro 1). Ao contrário do observado em 1993 e 2003, a recessão de 1984 foi caracterizada por uma queda muito acentuada do emprego e por um período de tempo significativo até este voltar a atingir o nível pré-recessão, uma situação que se terá verificado novamente na recessão mais recente (Gráfico 3). É de notar que as quedas observadas no emprego no período mais recente colocam-no, no final de 2010, num nível idêntico ao registado no terceiro trimestre de 1998 (Gráfico 4).

As recessões em Portugal têm sido caracterizadas por diminuições da taxa de atividade, embora não existam diferenças assinaláveis nas variações apresentadas nas quatro recessões analisadas, quer em termos médios, quer no conjunto do conjunto do período recessivo (Quadro 1).

2 Para além das diferenças observadas entre os diversos períodos recessivos, em particular quanto à sua duração e amplitude, há outros fatores igualmente relevantes para avaliar o impacto das recessões sobre o mercado de trabalho, nomeadamente se estas refletiram sobretudo contrações do lado da oferta ou do lado da procura, se tiveram um caráter mais ou menos sistémico, se estiveram associadas a crises financeiras ou, não menos importante, a evolução do enquadramento institucional e quais as respostas de política em cada uma das situações. Estas questões não são abordadas nesta caixa.

A forte redução do emprego na recessão mais recente foi acompanhada por um aumento muito acentuado do desemprego. Entre o segundo trimestre de 2008 e o quarto trimestre de 2010, o número de desempregados aumentou 209 mil (51 por cento), com mais de metade desta subida (126 mil) a registar-se em 2009. Apesar dos períodos recessivos anteriores serem igualmente caracterizados por aumentos significativos do desemprego, estes foram bastante menos expressivos do que os verificados na recessão de 2009.

A evolução do mercado de trabalho durante a recessão mais recente foi caracterizada igualmente por um aumento muito significativo da taxa de desemprego. Entre o segundo trimestre de 2008 e o quarto trimestre de 2010, a taxa de desemprego em Portugal aumentou 3.6 pontos percentuais, para 11.1 por cento. Apesar da habitual reação desfasada da taxa de desemprego à evolução da economia, é importante notar que as duas recessões mais recentes caracterizam-se pelo não retorno das taxas de desemprego aos níveis pré-recessão. De facto, na última década, o aumento da taxa de desemprego, para além de fatores cíclicos, reflete a evolução das características estruturais da economia portuguesa, traduzidos na tendência ascendente da taxa natural de desemprego (Gráfico 5)³. Se controlarmos para a respetiva tendência, o comportamento cíclico da taxa de desemprego na recessão mais recente não parece ser consideravelmente diferente do observado nas anteriores recessões, o que é sugerido pelo comportamento do hiato do desemprego nas quatro recessões analisadas (Quadro 2)⁴.

Finalmente, é de referir que o ajustamento no mercado de trabalho pode ser feito de forma extensiva, através da variação do número de empregados, ou de forma intensiva, variando o número de horas trabalhadas por trabalhador. A evidência mostra que, ao contrário do sucedido na recessão de 1993, nas duas recessões mais recentes o ajustamento do mercado de trabalho no período pós-recessão foi realizado fundamentalmente na margem extensiva, com o número médio de horas trabalhadas por trabalhador a apresentar um perfil relativamente estável (Gráfico 6).

Composição do emprego nos períodos pós-recessão

Os períodos de recessão têm sido caracterizados por alterações significativas na composição do emprego, tanto em termos da situação na profissão, como no tipo de contrato⁵.

O gráfico 7 mostra que, enquanto na recessão de 1993 não se registaram alterações significativas no peso relativo do emprego nos principais setores, nas duas recessões mais recentes observou-se um aumento bastante expressivo do peso do emprego nos serviços, refletindo a tendência de aumento do peso do emprego neste setor, por contrapartida da redução do peso do emprego na indústria e na construção. Por seu turno, ao contrário do sucedido nas duas anteriores recessões, a recessão mais recente é caracterizada por um aumento significativo do peso dos contratos a prazo no conjunto do emprego por conta de outrem (Gráfico 8) e por uma redução significativa do peso do emprego por conta própria, que não apresentou o habitual comportamento pró-cíclico (Gráfico 9).

³ Ver Centeno, M., Maria, J. R. e Novo, Á. A. (2009), "Desemprego: Oferta, procura e instituições", *A Economia Portuguesa no Contexto da Integração Económica, Financeira e Monetária*, Departamento de Estudos Económicos, Banco de Portugal, pp. 219-262.

⁴ O hiato do desemprego corresponde à diferença entre a taxa de desemprego e a respetiva taxa natural (em pontos percentuais), sendo uma medida da evolução cíclica da taxa de desemprego.

⁵ Devido à falta de dados suficientemente desagregados em relação à estrutura do emprego por situação na profissão e tipo de contrato no período anterior a 1992, nesta secção apenas são analisadas as três recessões mais recentes.

Gráfico 2

EVOLUÇÃO DA TAXA DE VARIAÇÃO DO PIB DURANTE AS ÚLTIMAS RECESSÕES | ÚLTIMO TRIMESTRE ANTES DA OBSERVAÇÃO DA PRIMEIRA VARIAÇÃO EM CADEIA NEGATIVA DO PIB=100; VALORES TRIMESTRAIS

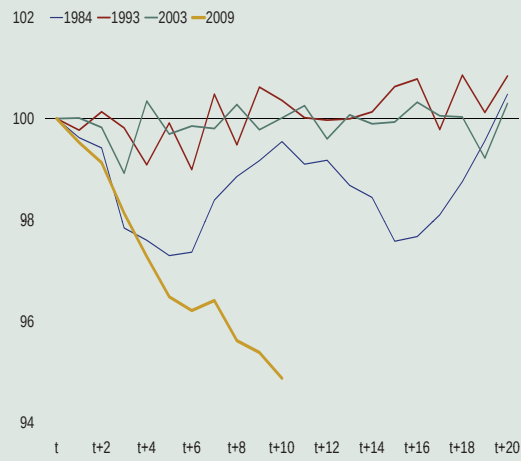


Fontes: Estimativas do Banco de Portugal com base nas Contas Nacionais Anuais e Trimestrais do INE a partir de 1995; Séries Longas do Banco de Portugal até 1995.

Nota: A data t corresponde, respetivamente, ao terceiro trimestre de 1983, aos segundos trimestres de 1992 e 2002 e ao primeiro trimestre de 2008.

Gráfico 3

EVOLUÇÃO DO EMPREGO NOS PERÍODOS PÓS-RECESSÃO | ÚLTIMO TRIMESTRE ANTES DA PRIMEIRA VARIAÇÃO NEGATIVA DO EMPREGO=100, VALORES TRIMESTRAIS

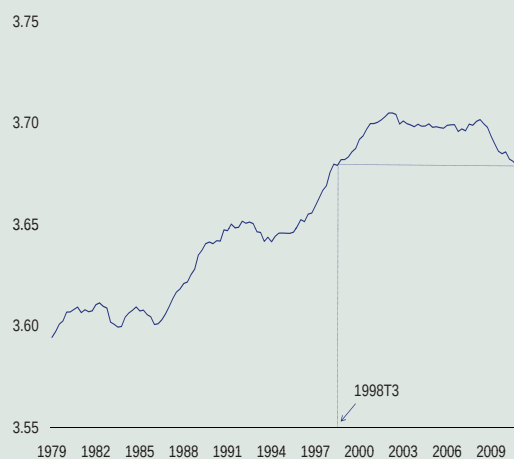


Fontes: Estimativas do Banco de Portugal com base nas Contas Nacionais Anuais e Trimestrais do INE a partir de 1995; Séries Longas do Banco de Portugal até 1995.

Nota: A data t corresponde, respetivamente, ao segundo trimestre de 1982, ao primeiro trimestre de 1992 e aos segundos trimestres de 2002 e 2008.

Gráfico 4

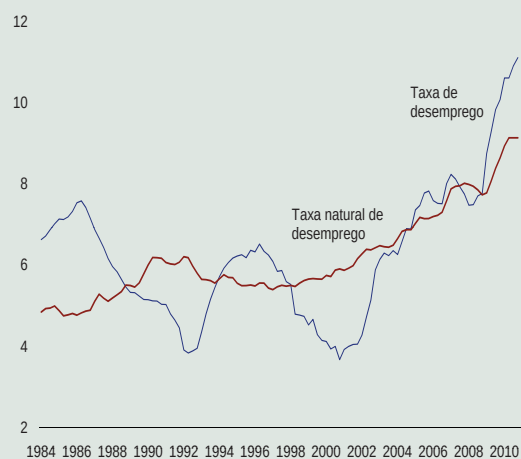
EVOLUÇÃO DO EMPREGO (1978-2010) | LOGARITMO DO EMPREGO, VALORES TRIMESTRAIS



Fontes: Estimativas do Banco de Portugal com base nas Contas Nacionais Anuais e Trimestrais do INE a partir de 1995; Séries Longas do Banco de Portugal até 1995.

Gráfico 5

TAXA DE DESEMPREGO E TAXA NATURAL DE DESEMPREGO | VALORES TRIMESTRAIS, EM PORCENTAGEM DA POPULAÇÃO ATIVA



Fonte: Estimativas do Banco de Portugal com base nas Contas Nacionais Anuais e Trimestrais do INE.

Quadro 1

INTENSIDADE E DURAÇÃO DAS ÚLTIMAS QUATRO RECESSÕES EM PORTUGAL

	Amplitude de variação ^(a)				Variação média trimestral				Duração do aumento/contração (em trimestres)				Trimestres necessários para recuperar o nível pré-recessão			
	1984T1	1993T1	2002T4	2009T1 ^(b)	1984T1	1993T1	2002T4	2009T1 ^(b)	1984T1	1993T1	2002T4	2009T1 ^(b)	1984T1	1993T1	2002T4	2009T1 ^(b)
PIB	-2.9	-2.1	-1.7	-3.9	-1.5	-0.7	-0.9	-1.0	2	3	2	4	5	8	8	> 11
Emprego	-2.7	-1.7	-1.5	-5.1	-0.5	-0.2	-0.1	-0.5	5	7	10	> 10	20	14	-	> 10
Taxa de atividade (p.p.)	-0.6	-0.7	-0.3	-0.7	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	5	4	7	5	9	13	15	> 10
Taxa de desemprego (p.p.)	1.2	2.4	1.6	3.6	0.1	0.2	0.4	0.3	11	12	4	> 11	16	31	-	> 11

Fontes: Estimativas do Banco de Portugal com base nas Contas Nacionais Anuais e Trimestrais do INE a partir de 1995; Séries Longas do Banco de Portugal até 1995.

Notas: (a) Variação entre o valor pré-recessão e o valor mínimo atingido antes do ponto de inflexão (valor máximo no caso da taxa de desemprego). (b) Até ao quarto trimestre de 2010.

Quadro 2

EVOLUÇÃO DO HIATO DO DESEMPREGO NAS ÚLTIMAS QUATRO RECESSÕES EM PORTUGAL

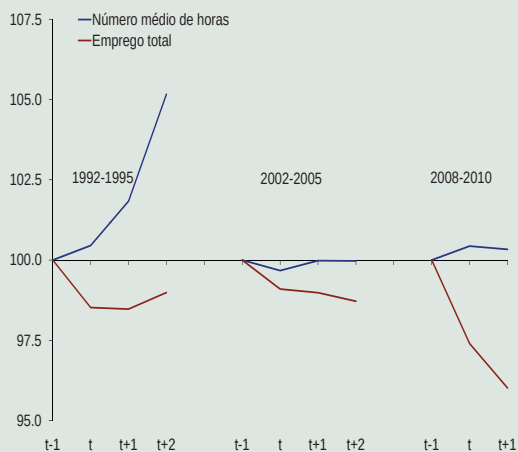
	Variação entre o valor no trimestre de referência e o valor no ponto de inflexão ^(a)				Variação média trimestral entre o trimestre de referência e o trimestre de inflexão ^(a)				Número de trimestres até ao ponto de inflexão ^(a)			
	1984T1	1993T1	2002T4	2009T1 ^(b)	1984T1	1993T1	2002T4	2009T1 ^(b)	1984T1	1993T1	2002T4	2009T1 ^(b)
Hiato da taxa de desemprego (p.p.) ^(c)	1.0	2.3	1.2	2.2	0.1	0.2	0.1	0.3	8	13	12	>7

Fontes: Estimativas do Banco de Portugal com base nas Contas Nacionais Anuais e Trimestrais do INE a partir de 1995; Séries Longas do Banco de Portugal até 1995.

Notas: (a) Trata-se do valor a partir do qual a variação da taxa de desemprego é inferior à variação da taxa natural de desemprego. (b) Até ao quarto trimestre de 2010. (c) Diferença entre a taxa de desemprego e a respetiva taxa natural, em pontos percentuais.

Gráfico 6

EVOLUÇÃO DO EMPREGO TOTAL E DO NÚMERO DE HORAS POR TRABALHADOR | ANO ANTERIOR À RECESSÃO=100, VALORES ANUAIS

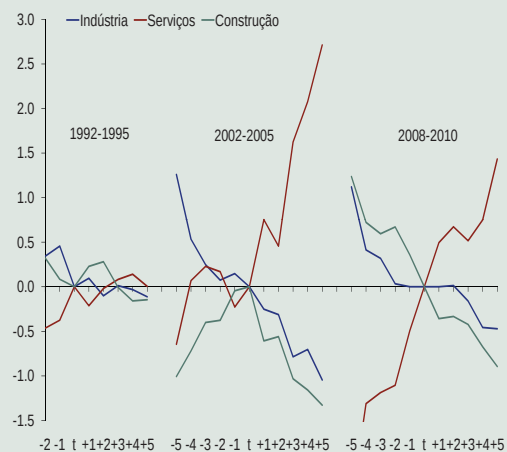


Fonte: Comissão Europeia (AMECO).

Nota: A data t corresponde, respetivamente, a 1993, 2003 e 2009.

Gráfico 7

PESO DO EMPREGO NA INDÚSTRIA, SERVIÇOS E CONSTRUÇÃO | ACRÉSCIMO EM PONTOS PERCENTUAIS FACE AO NÍVEL EM t, VALORES TRIMESTRAIS

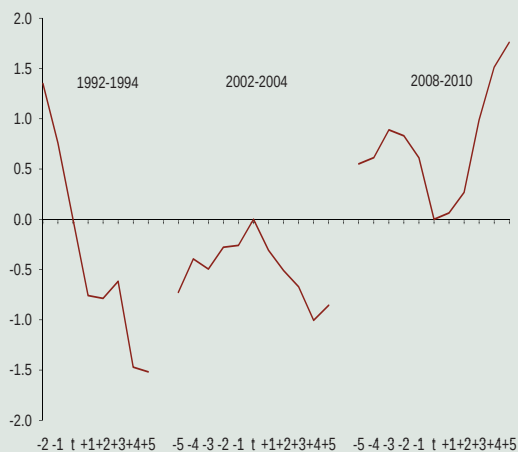


Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Nota: A data t corresponde, respetivamente, ao primeiro trimestre de 1993, ao quarto trimestre de 2002 e ao primeiro trimestre de 2009.

Gráfico 8

PESO DOS CONTRATOS A PRAZO | ACRÉSCIMO EM PONTOS PERCENTUAIS FACE AO NÍVEL EM t, VALORES TRIMESTRAIS

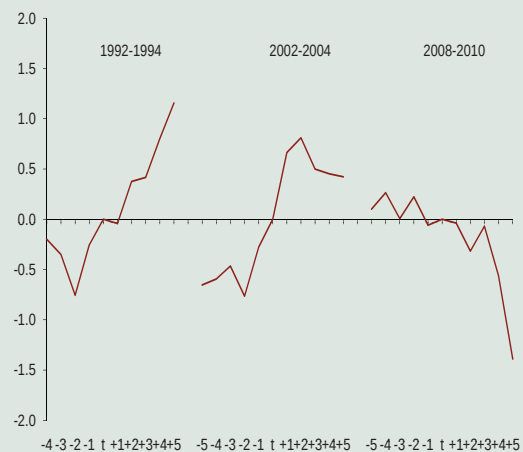


Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Nota: A data t corresponde, respetivamente, ao primeiro trimestre de 1993, ao quarto trimestre de 2002 e ao primeiro trimestre de 2009.

Gráfico 9

PESO DO EMPREGO POR CONTA PRÓPRIA | ACRÉSCIMO EM PONTOS PERCENTUAIS FACE AO NÍVEL EM t, VALORES TRIMESTRAIS



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

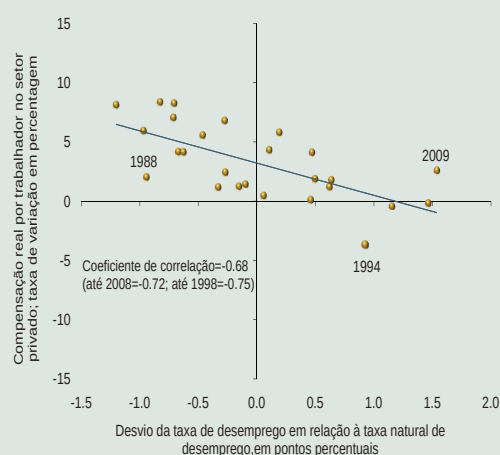
Nota: A data t corresponde, respetivamente, ao primeiro trimestre de 1993, ao quarto trimestre de 2002 e ao primeiro trimestre de 2009.

A interação com a evolução dos salários

Os ajustamentos no mercado de trabalho são também visíveis no comportamento dos custos salariais, nomeadamente quando avaliados em termos reais. O gráfico 10 ilustra a existência de uma correlação negativa entre a compensação real por trabalhador no setor privado e o hiato do desemprego ao longo de todo o período em análise. No entanto, num contexto de taxas de inflação historicamente baixas, mesmo negativas em 2009, na recessão mais recente, a compensação real por trabalhador no setor privado, tal como os custos unitários reais do trabalho, apresentou um comportamento marcadamente contra cíclico (Gráfico 11).

Gráfico 10

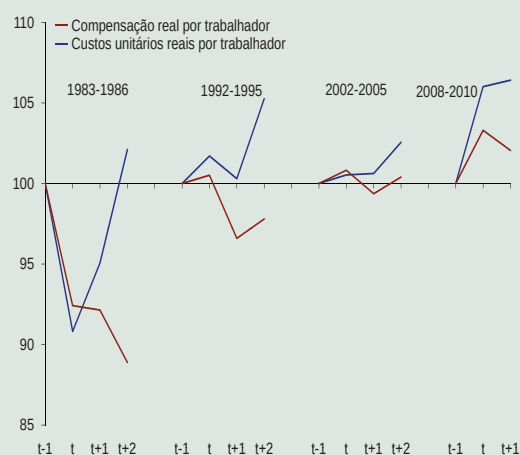
COMPENSAÇÃO REAL POR TRABALHADOR NO SETOR PRIVADO E HIATO DO DESEMPREGO



Fontes: INE e estimativas do Banco de Portugal.

Gráfico 11

EVOLUÇÃO DA COMPENSAÇÃO POR TRABALHADOR E DOS CUSTOS UNITÁRIOS POR TRABALHADOR EM TERMOS REAIS | ANO ANTERIOR À RECESSÃO=100, VALORES ANUAIS



Fontes: INE e estimativas do Banco de Portugal.

Nota: A data t corresponde, respetivamente, a 1984, 1993, 2003 e 2009

Considerações finais

Nesta caixa foram sintetizados alguns factos estilizados sobre a evolução do mercado de trabalho em Portugal durante as últimas quatro recessões, com especial ênfase para a recessão de 2009. A evidência apresentada torna claro que os efeitos agregados não são muito diferentes nos quatro períodos analisados. No entanto, a recessão mais recente caracteriza-se por alterações significativas na composição do emprego e, sobretudo, pela continuação da tendência ascendente da taxa natural de desemprego, traduzindo as características estruturais da economia portuguesa.

O comportamento contra cíclico dos salários reais, em particular em 2009, juntamente com o excesso de oferta no mercado de trabalho coloca uma elevada incerteza acerca da possível inversão das tendências observadas no emprego e na taxa de desemprego. O desafio da política económica será inverter essas tendências. No entanto, a crise recente acrescentou duas dimensões aos desafios já existentes. Em primeiro lugar, embora o aumento do desemprego tenha sido generalizado, ele atingiu de forma desigual alguns grupos socioeconómicos, como os jovens, os desempregados de longa duração e os menos qualificados. Por outro lado, a necessidade de consolidação das contas públicas nos próximos anos tenderá a colocar a ênfase em medidas mais eficientes de aumento do emprego e da ativação.

CAIXA 4.2 | FLUXOS NO MERCADO DE TRABALHO: DUALIDADE CONTRATUAL E CICLICIDADE

As empresas ajustam os seus recursos de forma continuada de modo a fazer face às suas necessidades de produção. Um dos mais relevantes recursos é o emprego e as necessidades das empresas na sua utilização variam de forma quase contínua, apesar de o fator trabalho ser habitualmente considerado um fator de produção quase-fixo (Oi, 1962¹). O ajustamento do volume de emprego numa empresa ocorre em duas dimensões: os fluxos de emprego, que representam variações do nível de emprego nas empresas (criação e destruição líquida de emprego), e os fluxos de trabalhadores, que envolvem a contratação e a separação de trabalhadores mesmo que não impliquem ajustamentos do nível de emprego. Estes fluxos constituem o principal mecanismo de ajustamento do mercado de trabalho nos modelos de equilíbrio de procura de emprego de Dale Mortensen e Chris Pissarides (ver, por exemplo, Mortensen e Pissarides, 1999²).

O processo de reafecção dos trabalhadores aos postos de trabalho numa economia é crucial para a eficiência do mercado de trabalho e oscila de forma marcada ao longo do ciclo económico. No entanto, o nível dos fluxos de emprego e trabalhadores depende ainda, entre outros, de fatores institucionais (e.g. tipos de contrato existentes, regras de despedimento em cada forma contratual), da estrutura sectorial do emprego e da demografia das empresas (e.g. idade, dimensão, estrutura de capital).

Apesar de ser comum a asserção de que atualmente se observam maiores níveis de instabilidade no emprego, usualmente associada à crescente internacionalização das economias, os fluxos de emprego nas economias mais avançadas têm vindo a diminuir (Davis, 2008³ e Farber, 1999⁴).

Dualidade contratual

Na verdade, a existência de elevados níveis de fluxos no mercado não é incompatível com a predominância de relações laborais estáveis. Para que isto aconteça é necessário que a rotação no mercado de trabalho esteja sobretudo associada a um grupo específico de trabalhadores. No quadro 1 são apresentadas algumas estatísticas sobre a duração do emprego com base nos Quadros de Pessoal de 2002 a 2008.

Em Portugal, o emprego de longa duração é dominante. Em 2008, cerca de 38 por cento dos trabalhadores por conta de outrem permaneciam na mesma empresa em que trabalhavam em 2002. Do conjunto de trabalhadores no ativo em 2002, uma percentagem significativa saiu em 2003 e 2004 (30 e 12 por cento, respetivamente). Posteriormente, a percentagem de trabalhadores que, em cada ano, saiu de uma empresa reduziu-se de forma significativa para valores em torno de 5 por cento.

Este padrão de saídas da empresa está intimamente relacionado com o comportamento dos trabalhadores por conta de outrem que têm contrato com termo (25 por cento do emprego por conta de outrem nos Quadros de Pessoal em 2002). De todos os trabalhadores com contrato com termo em 2002, apenas 25 por cento retinha o vínculo à mesma empresa após 6 anos. Mais revelador é o facto de 45 por cento destes trabalhadores não se encontrarem na empresa logo em 2003.

¹ Oi, W. (1962), "Labor as a quasi-fixed factor", *Journal of Political Economy*, 70(6), 538–555.

² D. Mortensen e C. Pissarides, (1999), *New Developments in Models of Search in the Labor Market*, *Handbook for Labor Economics*, O. Ashenfelter and D. Card (eds.), Amsterdam: North-Holland.

³ Davis (2008), "The Decline of Job Loss and Why It Matters", *American Economic Review Papers & Proceedings*, May, 263-267.

⁴ Farber, H. (1999), "Mobility and stability: the dynamics of job change in labor markets", *Handbook of Labor Economics*, 3, pp. 2439-2483, Elsevier/North-Holland.

Quadro 1

DURAÇÃO DOS EMPREGOS POR TIPO DE CONTRATO

Ano	Trabalhadores por conta de outrem em 2002		
	Todos	Com contrato a termo	
	Percentagem que mantem o empregador de 2002	Percentagem que mantêm um contrato a termo	Percentagem com contrato convertido para sem termo
	(1)	(2)	(3)
2003	70.3	41.4	14.1
2004	58.3	22.3	19.6
2005	53.2	13.8	22.9
2006	46.7	9.7	22.0
2007	42.1	7.5	20.4
2008	38.1	5.8	19.0

Fonte: Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social - Quadros de Pessoal, (2002-2008).

Notas: Os cálculos não condicionam na antiguidade dos trabalhadores por conta de outrem. **(1)** Probabilidade que um trabalhador mantenha o mesmo empregador em 2003, 2004, ..., 2008 que tinha em 2002. **(2)** Probabilidade de um trabalhador que tinha um contrato com termo em 2002 manter esse contrato com termo na mesma empresa em 2003, 2004, ..., 2008. Note-se que, em 2003, os contratos com termo podiam durar até 6 anos. **(3)** Probabilidade que um trabalhador que tinha um contrato com termo em 2002 passe a ter um contrato sem termo com a mesma empresa em 2003, 2004, ..., 2008.

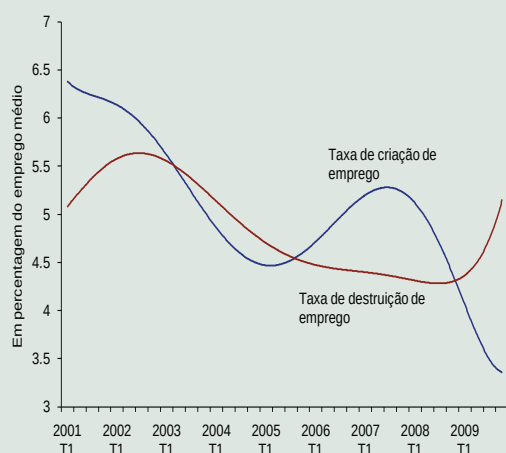
Ciclicidade dos fluxos

Estas características da estrutura do emprego contribuem para o comportamento cíclico dos fluxos de emprego e trabalhadores. Ao longo do ciclo económico, as taxas de criação e destruição de emprego têm comportamentos bastante diferenciados. No gráfico 1 são apresentadas as taxas de criação e destruição de emprego trimestrais construídas com base nos dados da Segurança Social para o período de 2001 a 2009. Note-se que as duas taxas têm ao longo da última década uma tendência de redução, em linha com o observado para outras economias. Ao longo do período, a taxa de criação de emprego apresenta as maiores oscilações cíclicas. No início dos dois últimos períodos recessivos, a taxa de criação de emprego caiu de forma marcada, tendo a taxa de destruição de emprego permanecido relativamente mais estável. Na realidade, a taxa de criação de emprego caiu quase 2 pontos percentuais no anterior período recessivo (2001 a 2004) e caiu de novo 2 pontos percentuais entre 2007 e 2009. Neste último período, a taxa de destruição de emprego esteve em queda praticamente um ano após a inversão da tendência da taxa de criação de emprego, aumentando de forma muito significativa apenas durante o ano de 2009.

Resultados semelhantes são obtidos a partir da análise das taxas de contratação e separação (Gráfico 2). As contratações apresentam oscilações bastante mais pronunciadas do que as separações e são a primeira variável a reagir às alterações no ciclo económico, quer nas fases de desaceleração, quer nas fases de recuperação. Desta forma, a redução nas contratações contribui mais para o crescimento inicial do desemprego em períodos recessivos.

Gráfico 1

TAXAS TRIMESTRAIS DE CRIAÇÃO E DESTRUIÇÃO DE EMPREGO | 2001T1 - 2009T4



Fontes: Segurança Social e cálculos do Banco de Portugal.

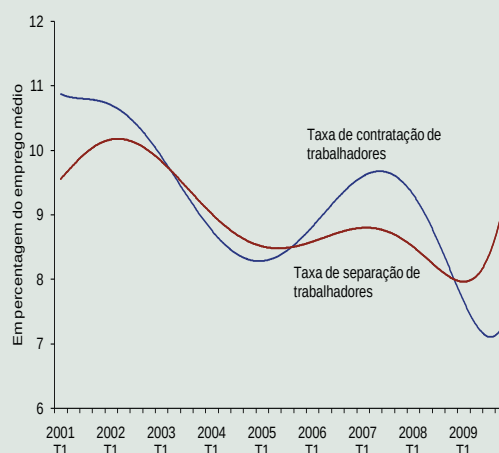
Nota: A taxa de criação de emprego no trimestre t é calculada como o rácio entre os ganhos de emprego em empresas em expansão no trimestre t e a média do emprego dessas empresas nos trimestres t e $t-1$. A taxa de destruição de emprego no trimestre t é calculada como o rácio entre as perdas de emprego em empresas em contração no trimestre t e a média do emprego dessas empresas nos trimestres t e $t-1$.

Conclusão

Apesar da ubiquidade dos fluxos, o emprego de longa duração é frequente em Portugal. Contudo, a incidência desses fluxos varia entre os trabalhadores. Os trabalhadores com contrato com termo têm baixa probabilidade de ver o seu contrato convertido para sem termo. Este fenómeno deverá estar associado às diferenças de proteção existentes entre os dois tipos de contrato, e que se reflete ainda no facto da rotação de trabalhadores estar concentrada nos que têm contrato com termo. Bentolila, Cahuc, Dolado e Le Barbanchon, 2010⁵ mostram que a economia se torna bastante mais reativa às condições do ciclo económico neste tipo de sistemas de dualidade contratual, o que parece consistente com a evolução recente do mercado de trabalho em Portugal.

Gráfico 2

TAXAS TRIMESTRAIS DE CONTRATAÇÃO E SEPARAÇÃO DE TRABALHADORES | 2001T1 - 2009T4



Fontes: Segurança Social e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: A taxa de contratação é igual ao rácio do número de trabalhadores empregues no trimestre t que não estavam na empresa no trimestre $t-1$ e a média do emprego nesses dois trimestres. A taxa de separação é igual ao rácio do número de trabalhadores empregues no trimestre $t-1$ que não estão na mesma empresa no trimestre t e a média do emprego nesses dois trimestres.

⁵ Bentolila, S., P. Cahuc, J. J. Dolado, e T. Le Barbanchon (2010), "Two-Tier Labor Markets in the Great Recession: France vs. Spain", CEPR Discussion Paper 8152.

CAIXA 4.3 | SALÁRIOS E FLUXOS NO MERCADO DE TRABALHO

Um facto comum às mais diversas economias, quer desenvolvidas quer em desenvolvimento, é a existência de fluxos de trabalhadores que excedem largamente a variação do nível de emprego¹. As contratações não ocorrem apenas nas empresas que aumentam, em termos líquidos, o número de postos de trabalho, nem as separações ocorrem apenas nas empresas em que ocorre uma redução líquida do emprego. Mesmo quando o emprego total não varia, os trabalhadores mudam de emprego ou entram/saem da força de trabalho, gerando taxas de rotação de trabalhadores superiores às taxas de criação e destruição de emprego. No entanto, elevados fluxos de trabalhadores coexistem com um núcleo estável de pares trabalhador/empresa que se mantêm ao longo do tempo².

Estes fenómenos também se verificam na economia portuguesa. Em particular, as taxas de contratação e separação de trabalhadores situaram-se em torno de 25 por cento, em média, no período 2001-2006³. Os fluxos de trabalhadores são mais acentuados entre os jovens, os trabalhadores com contratos a termo, nas empresas de menor dimensão e no setor dos serviços.

Dados os significativos fluxos de trabalhadores, uma questão interessante prende-se com a possível existência de uma relação entre estes fluxos e os salários. Será que os trabalhadores que mudam menos de emprego (maior antiguidade na empresa) têm salários mais elevados? Em que níveis de salários é que ocorrem mais contratações e mais separações de trabalhadores? Nesta caixa pretende-se apurar alguns factos sobre a incidência da mobilidade dos trabalhadores em diferentes níveis salariais. Para este efeito foi utilizada uma base de dados longitudinal com registos por trabalhador e empresa. Os valores dos salários relativos a contratações, separações e a pares trabalhador/empresa que se mantêm, pelo menos, em dois anos consecutivos são apresentados para alguns quantis selecionados, de forma a sintetizar os resultados. Esta análise é complementada com resultados desagregados por setor de atividade, por dimensão da empresa e por idade do trabalhador.

Dados

Nesta caixa utiliza-se uma base de dados longitudinal disponibilizada pelo Instituto de Informática do Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social, que inclui todos os trabalhadores que efetuaram descontos para o regime geral da Segurança Social, cobrindo o período de 2001 a 2010. Para além da informação relativa às remunerações mensais, que se referem aos valores declarados no mês de outubro de cada ano, esta base de dados contém informação relativa a diversas características dos trabalhadores (género, idade e situação na profissão, entre outras), das empresas (por exemplo, região e dimensão) e dos pares trabalhador/empresa (nomeadamente, antiguidade do trabalhador na empresa), cobrindo todos os setores de atividade. A base de dados foi circunscrita aos trabalhadores por conta de outrem que declararam remunerações de caráter permanente, com um montante mensal não inferior a 80 por cento do salário mínimo, abrangendo em cada ano cerca de 2.7 milhões de trabalhadores. Para além do total dos trabalhadores, esta caixa também foca, de forma específica, o grupo de trabalhadores que recebe o salário mínimo. Para definir este grupo assume-se que um trabalhador recebe o salário mínimo quando a sua remuneração não excede em mais de 10 euros o valor definido por lei para a retribuição mínima mensal garantida, de forma a minimizar o impacto de erros de medição e arredondamento.

¹ Davis, S. e Haltiwanger, J. (1999) Gross job flows, *Handbook of Labor Economics*, 3, pp. 2711-2805, Elsevier/North-Holland.

² Burgess, S., Lane, J. e Stevens, D. (2000) Job flows, worker flows, and churning, *Journal of Labor Economics*, 18(3), pp. 473-502.

³ A taxa de contratação/separação é calculada como o rácio entre as contratações/separações entre os anos t e $t-1$ e a média do emprego nesse dois anos (ver Centeno, M., Machado, C. e Novo, A. (2008) A anatomia do crescimento do emprego nas empresas portuguesas, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Verão, pp. 69-95).

A associação entre contratações/separações e salários mais baixos é um resultado robusto

Os salários dos trabalhadores que permanecem na mesma empresa são superiores aos dos trabalhadores com algum tipo de mobilidade mesmo quando se analisam os dados desagregados por diversas dimensões, nomeadamente ao longo do tempo, por setor de atividade, por dimensão da empresa e por idade do trabalhador (Quadro 2). Esta diferença salarial aumenta quando nos deslocamos do percentil 25 para o percentil 75, exceto no caso do setor da construção e das empresas que têm entre 26 e 50 trabalhadores. No caso da construção, o setor com menor dispersão salarial, a diferença entre os salários dos trabalhadores que permanecem na mesma empresa e os salários das contratações e separações é semelhante na mediana e no percentil 25 da distribuição dos salários. Por seu lado, no caso das empresas que têm entre 26 e 50 trabalhadores (o tipo de empresa com menores diferenças entre os salários das contratações/separações e os dos trabalhadores que permanecem) esta diferença é mais acentuada na mediana do que nas abas da distribuição.

Adicionalmente, em todos os casos analisados, os fluxos de contratações e separações estão mais concentrados em remunerações baixas, nomeadamente nos salários até mais 10 euros do que o salário mínimo. Para este nível salarial, os fluxos de trabalhadores são mais elevados nos casos em que a diferença entre o salário correspondente ao percentil 25 e o salário mínimo é maior, em particular na construção, nos serviços e nas empresas de maior dimensão. No caso dos trabalhadores mais jovens, as suas taxas de contratação/separação são sempre mais elevadas, apesar dos seus salários mais baixos (percentil 25) estarem mais próximos do salário mínimo do que o observado para os trabalhadores com mais de 35 anos.

Resultado comum na literatura

Os resultados obtidos parecem corroborar uma indicação comum na literatura de que pares trabalhador/empresa mais estáveis estão associados a salários mais elevados⁵. Entre outras razões, a existência de informação assimétrica e, logo, de maior incerteza (quer do lado do trabalhador, quer do lado da empresa) aquando do início da relação laboral motiva níveis salariais mais reduzidos nas contratações. Os pares trabalhador/empresa de maior qualidade, mais produtivos, perduram no tempo e estão associados a uma progressão positiva em termos salariais e da aquisição de capital humano específico à empresa. Os pares trabalhador/empresa de menor qualidade, aos quais está associada uma menor produtividade, evidenciam uma estagnação, aumentando a probabilidade de separação⁶.

⁵ Ver, entre outros, Farber, H. (1999) Mobility and stability: the dynamics of job change in labor markets, *Handbook of Labor Economics*, 3, pp. 2439-2483, Elsevier/North-Holland e Hammida, M. (2004) Job mobility and hourly wages: is there a relationship?, *Monthly Labor Review*, May 2004, pp. 23-30, Bureau of Labor Statistics, U.S. Department of Labor.

⁶ Jovanovic, B. (1979) Job Matching and the Theory of Turnover, *Journal of Political Economy*, 87(5), pp. 972-990.

Quadro 2 (continua)

PERCENTIS DOS SALÁRIOS POR TIPO DE FLUXO DE EMPREGO ENTRE OS PERÍODOS $t-1$ E t , POR SECTOR DE ACTIVIDADE, DIMENSÃO DA EMPRESA E IDADE DO TRABALHADOR MÉDIA 2001-2010											
Pares trabalhador/empresa				Percentis dos salários					Salário mínimo ^(a)		
Número	Taxas de contratação/separação ^(b)	Euros			Percentagem face aos salários dos trabalhadores que permanecem			Número de trabalhadores	% do total	Taxas de contratação/separação ^(b)	Diferença face ao percentil 25 (em euros)
		25	50	75	25	50	75				
Por setor de atividade											
Indústria transformadora											
Total	650 280		427.8	551.0	804.7			112 547	17.3		29.5
Permanecem	542 855		434.7	568.0	834.7			83 596	15.4		37.9
Contratações	107 424	16.2	405.0	481.8	664.7	93.2	84.8	28 951	27.0	26.4	7.5
Separações	129 296	19.6	394.2	478.3	662.3	90.7	84.2	30 168	23.3	27.3	-1.5
Construção											
Total	304 349		451.3	516.0	706.1			42 972	14.1		52.9
Permanecem	207 839		460.3	540.0	757.2			23 626	11.4		62.0
Contratações	96 511	31.5	417.2	491.0	613.6	90.6	90.9	19 346	20.0	46.0	18.9
Separações	99 825	32.7	407.9	479.9	593.2	88.6	88.9	18 030	18.1	42.5	9.6
Serviços											
Total	1 640 279		462.9	599.6	918.6			215 773	13.2		64.6
Permanecem	1 184 285		480.5	630.7	979.3			126 209	10.7		82.2
Contratações	455 994	28.2	426.2	525.5	759.8	88.7	83.3	89 564	19.6	42.4	27.9
Separações	422 513	26.2	414.1	518.6	749.8	86.2	82.2	79 329	18.8	37.6	15.8
Por dimensão da empresa											
Até 25 trabalhadores											
Total	1 119 038		406.3	488.2	651.8			286 663	25.6		8.0
Permanecem	811 360		413.4	502.5	672.3			187 279	23.1		15.1
Contratações	307 679	27.4	399.0	458.7	588.6	96.5	91.3	99 384	32.3	34.9	0.7
Separações	314 680	28.0	384.1	449.3	576.7	92.9	89.4	96 022	30.5	33.7	-14.2

Quadro 2 (continuação)

PERCENTIS DOS SALÁRIOS POR TIPO DE EMPREGO ENTRE OS PERÍODOS $t-1$ E t , POR SECTOR DE ACTIVIDADE, DIMENSÃO DA EMPRESA E IDADE DO TRABALHADOR | MÉDIA 2001-2010

	Pares trabalhador/empresa		Percentis dos salários				Salário mínimo ^(a)		Diferença face ao percentil 25 (em euros)	
	Número	Taxas de contratação/separação ^(b)	Euros		Percentagem face aos salários dos trabalhadores que permanecem		Taxas de contratação/separação ^(b)	% do total		
			25	50	75	25				50
Por dimensão da empresa										
	Entre 26 e 50 trabalhadores									
	Total	355 299		457.5	577.5	838.4		43 123	12.1	59.2
	Permanecem	264 781		467.7	592.5	855.3		27 349	10.3	69.4
	Contratações	90 519	25.5	432.0	528.6	797.6	92.4	15 774	17.4	33.7
	Separações	90 491	25.5	420.7	519.2	770.3	89.9	14 606	16.1	22.3
Mais de 50 trabalhadores	Total	1 272 090		501.5	671.6	1 061.6		90 541	7.1	103.2
	Permanecem	966 793		525.7	717.1	1 142.0		51 030	5.3	127.4
	Contratações	305 298	24.1	454.2	563.7	816.4	86.4	39 511	12.9	55.8
	Separações	294 185	23.2	445.5	561.5	816.7	84.7	34 358	11.7	47.2
Por idade do trabalhador										
	<=35 anos									
	Total	1 321 853		433.9	546.2	791.9		231 414	17.5	34.6
	Permanecem	880 903		447.4	571.1	835.0		131 312	14.9	48.2
	Contratações	440 950	32.9	413.4	503.2	704.2	92.4	100 103	22.7	14.1
	Separações	403 533	30.2	398.2	486.1	668.9	89.0	89 212	22.1	-1.1
> 35 anos	Total	1 425 756		460.5	594.7	911.2		189 373	13.3	61.2
	Permanecem	1 162 903		471.7	618.4	958.6		134 663	11.6	72.5
	Contratações	262 854	18.7	421.7	507.8	710.4	89.4	54 709	20.8	22.4
	Separações	296 208	21.1	412.8	507.6	732.6	87.5	55 924	18.9	13.5

Fontes: Instituto de Informática do Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Assume-se que um trabalhador recebe o salário mínimo quando a sua remuneração não excede o valor definido por lei para a retribuição mínima mensal garantida em mais de 10 euros. (b) A taxa de contratação/separação é calculada como o rácio entre as contratações/separações entre os anos t e $t-1$ e a média do emprego nesse dois anos.

5. PROCURA

Em 2010, a atividade económica em Portugal apresentou um crescimento de 1.3 por cento, depois de ter registado em 2009 a maior contração económica das últimas décadas. Por um lado, a recuperação da atividade assentou na aceleração significativa dos fluxos de comércio internacional, que foram profundamente afetados em 2009 no contexto de um choque à escala global sem precedentes. De facto, a evolução favorável das exportações de bens e serviços, em linha com o comportamento da procura externa dirigida à economia portuguesa, revelou-se crucial para o crescimento do PIB em 2010 (Gráfico 5.1). Por sua vez, o consumo privado foi a componente mais dinâmica da procura interna, impulsionado pelo consumo de bens duradouros, enquanto o investimento voltou a registar uma queda, ainda que menor que a observada no ano anterior (Quadro 5.1). A necessidade de ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos acumulados ao longo de mais de uma década implica que este dinamismo do consumo privado não seja sustentável no futuro próximo. Desta forma, o desempenho da economia portuguesa depende, em larga medida, quer da evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa quer da melhoria da sua competitividade internacional. Refira-se ainda que, embora em recuperação, o crescimento do PIB em 2010 ficou ligeiramente aquém do observado na área do euro. De facto, com exceção de 2009, Portugal tem apresentado desde 2002 um diferencial de crescimento negativo face à área do euro (Gráfico 5.2).

Quadro 5.1

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PORCENTAGEM	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB	0.7	-0.9	1.6	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.5	1.3
Consumo privado	1.3	-0.2	2.7	1.7	1.8	2.5	1.4	-1.1	2.2
Consumo de bens duradouros	-6.0	-9.4	3.8	3.7	0.7	4.3	0.6	-13.8	10.4
Consumo corrente	2.4	1.0	2.5	1.4	1.9	2.3	1.5	0.3	1.4
Consumo público	1.7	0.4	2.4	3.3	-0.6	0.5	0.5	3.7	1.8
Investimento	-5.1	-7.9	3.7	-0.9	-0.6	2.0	-0.1	-13.9	-5.6
FBCF	-3.2	-7.1	0.0	-0.5	-1.3	2.6	-0.3	-11.2	-5.0
Máquinas e produtos metálicos	-5.7	-2.2	6.7	3.2	5.3	7.9	11.3	-9.6	-6.6
Material de transporte	-11.0	-10.4	-2.1	2.3	4.5	8.0	-3.7	-23.2	2.0
Construção	-2.2	-8.8	-2.3	-1.9	-4.7	-0.4	-4.5	-11.2	-5.7
Outra	12.8	-1.0	2.8	-3.0	1.5	5.9	3.1	-1.3	-1.7
Variação de existências ^(b)	-0.6	-0.2	0.9	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.7	-0.1
Procura interna	-0.2	-1.9	2.9	1.4	0.8	2.0	0.9	-2.9	0.7
Exportações	2.9	3.7	4.1	0.2	11.6	7.6	-0.1	-11.6	8.8
Importações	-0.4	-0.4	7.6	2.3	7.2	5.5	2.3	-10.6	5.2
Contributo procura interna para PIB ^(b)	-0.3	-2.1	3.1	1.5	0.9	2.2	1.0	-3.2	0.7
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)	1.0	1.2	-1.5	-0.8	0.5	0.2	-1.0	0.8	0.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

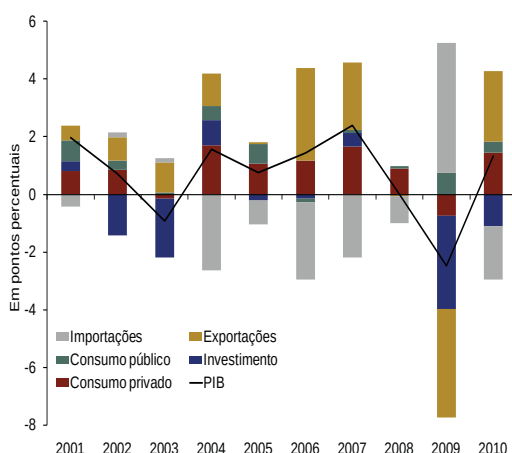
Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE para 2009 e 2010. (b) Contributo para a taxa de variação real do PIB, em pontos percentuais.

Recuperação moderada da atividade económica em 2010

Após a diminuição particularmente acentuada da atividade em 2009, no quadro de uma severa crise económica e financeira a nível global, a economia portuguesa retomou um crescimento positivo em 2010. Contudo, ao contrário do verificado em períodos recessivos anteriores, a recuperação subsequente não foi suficiente para o PIB regressar ao nível registado no início de 2008 (Gráfico 5.3). Por seu turno, o consumo privado apresentou um comportamento em linha com o observado no passado. Em contraste,

Gráfico 5.1

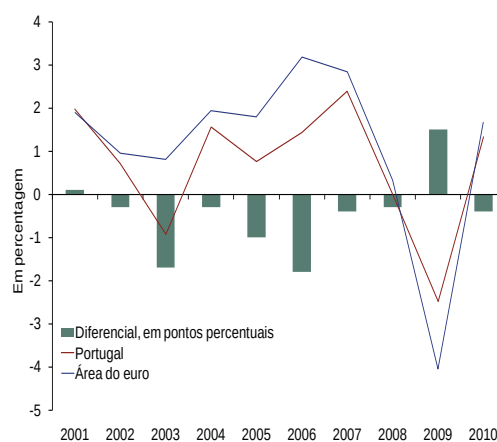
PRODUTO INTERNO BRUTO | TAXA DE VARIAÇÃO REAL E RESPECTIVA DECOMPOSIÇÃO



Fonte: INE.

Gráfico 5.2

DIFERENCIAL DE CRESCIMENTO FACE À ÁREA DO EURO | TAXA DE VARIAÇÃO REAL



Fontes: INE e Eurostat.

a FBCF registou uma evolução claramente distinta e bastante mais desfavorável, o que constitui um fator de preocupação dado o papel essencial do investimento para o crescimento potencial da economia. Por sua vez, as exportações portuguesas acompanharam a evolução da procura externa no quadro da crise ocorrida no final de 2008 e início de 2009. De facto, ao contrário do registado nos períodos recessivos anteriores, as exportações caíram substancialmente e, apesar da significativa recuperação encetada, o nível registado no final de 2010 é ainda inferior ao observado antes da crise, à semelhança do observado na generalidade das economias avançadas.

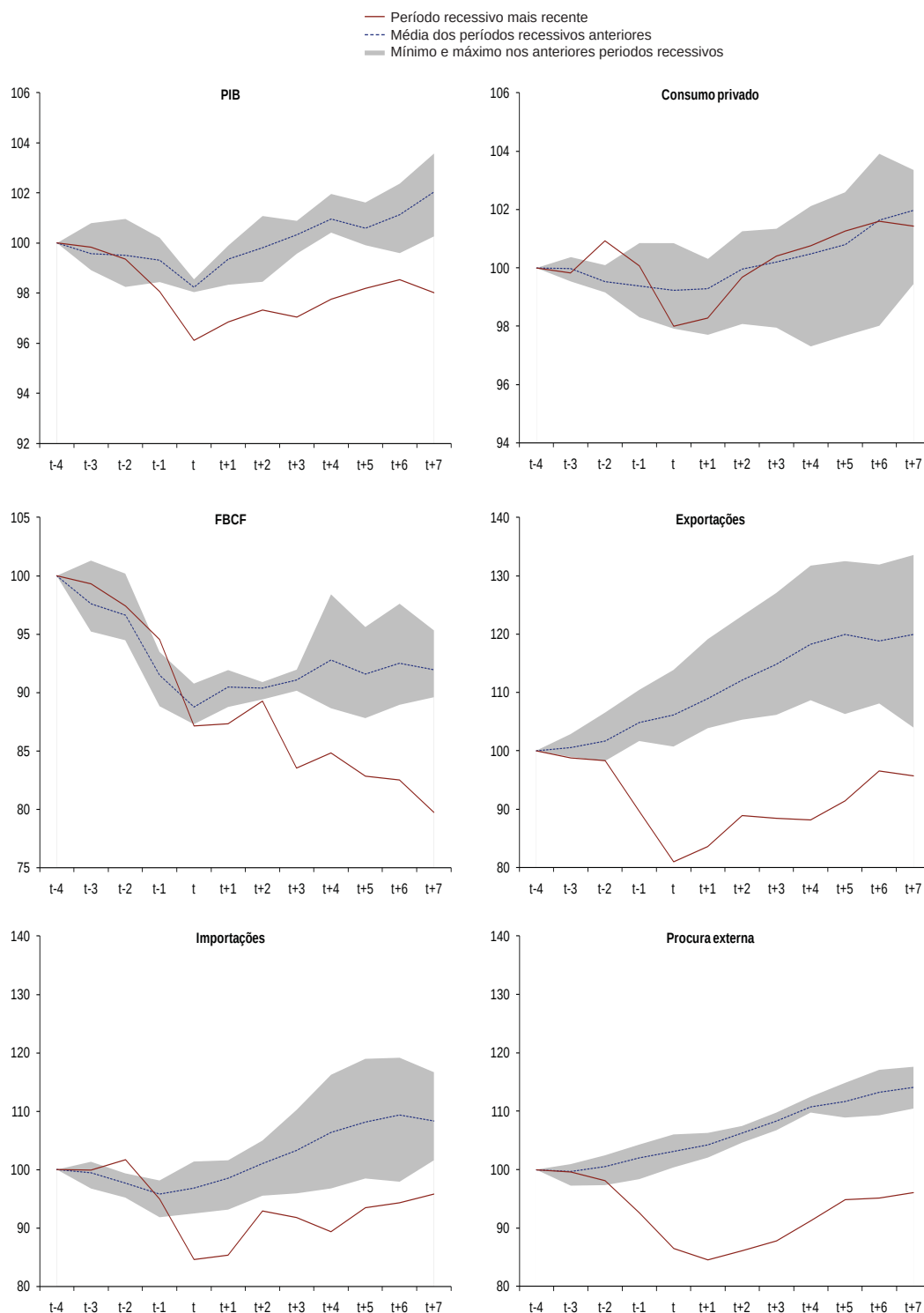
Da comparação com a evolução na área do euro, é possível constatar que a recuperação da economia em 2010 foi mais mitigada em Portugal mas a queda registada em 2009 foi também menos pronunciada do que na área do euro. Refira-se contudo que a recuperação da atividade económica em 2010 ocorreu num contexto de ressurgimento da discriminação do risco soberano entre as economias da área do euro, o que tornou premente a correção dos desequilíbrios macroeconómicos acumulados na economia portuguesa. Tal facto implicará uma interrupção da recuperação do crescimento do PIB em Portugal.

Perfil intra-anual de ligeira desaceleração, com uma recomposição significativa do crescimento económico

Depois de se ter observado um perfil de queda gradualmente menor da atividade económica ao longo de 2009, voltaram a registar-se taxas de variação positivas face ao período homólogo em 2010. Em particular, a recuperação encetada durante 2009 culminou com um crescimento do PIB de 1.7 por cento no primeiro trimestre de 2010 o qual foi seguido por variações sucessivamente menores, terminando o ano com um crescimento de 1.0 por cento (Gráfico 5.4). Este abrandamento ao longo de 2010 teve subjacente uma recomposição muito assinalável do crescimento do PIB. Enquanto na primeira metade de 2010 o crescimento foi impulsionado pelo consumo privado e pelas exportações, na segunda metade do ano, tal deveu-se essencialmente ao contributo das exportações. Perante a necessidade de ajustamento da procura interna, as exportações assumiram um papel crucial no crescimento da economia portuguesa na segunda metade do ano. Esta recomposição do crescimento no segundo semestre de 2010 constitui um facto característico e distinto do observado, por exemplo, durante a recuperação da atividade após a anterior recessão em 2003 (Gráfico 5.5). De facto, num contexto de necessidade de correção dos desequilíbrios estruturais, o dinamismo da atividade portuguesa está muito dependente

Gráfico 5.3

EVOLUÇÃO ACUMULADA DA ATIVIDADE EM PERÍODOS RECESSIVOS | VALORES TRIMESTRAIS

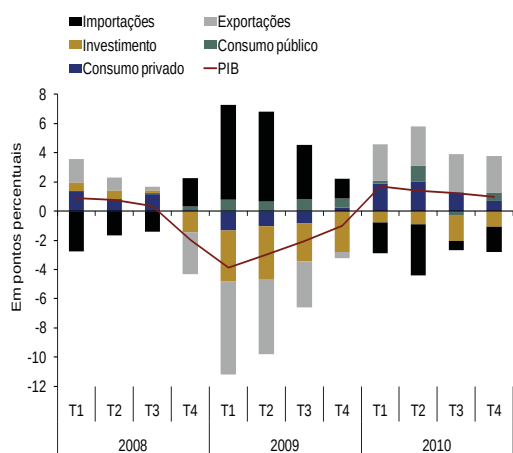


Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota: O período t contempla o trimestre em que o nível do PIB em volume registou o valor mínimo (2009T1, 2003T2, 1993T4, 1984T1). As séries estão rebaseadas para o índice de base 100 quatro trimestres antes do PIB em volume atingir o valor mínimo.

Gráfico 5.4

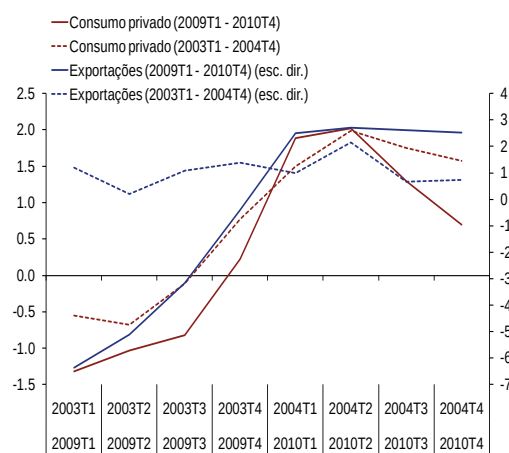
PERFIL TRIMESTRAL DO PIB E DAS PRINCIPAIS COMPONENTES | TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM TERMOS HOMÓLOGOS



Fonte: INE (Contas Nacionais Trimestrais).

Gráfico 5.5

CONTRIBUTOS PARA O CRESCIMENTO HOMÓLOGO DO PIB | EM PONTOS PERCENTUAIS



Fonte: INE (Contas Nacionais Trimestrais).

da evolução económica dos principais parceiros comerciais e da capacidade das empresas portuguesas de bens e serviços transacionáveis competirem no mercado externo.

Aceleração do consumo privado muito influenciada pela aquisição de bens duradouros

Depois de ter registado uma queda de 1.1 por cento em 2009, o consumo privado apresentou um aumento de 2.2 por cento em 2010. Tal como verificado desde 2002, a taxa de variação do consumo privado voltou a ser superior à do PIB, sendo que o diferencial de crescimento acumulado atingiu mais de 8 p.p. no período 2002-2010. Quando comparado com a área do euro, o aumento do consumo privado em Portugal também foi significativamente superior em 2010, após ter registado uma variação idêntica no ano anterior.

O dinamismo do consumo privado em Portugal terá sido sustentado pelo aumento do rendimento disponível. Em particular, a aceleração do rendimento disponível em 2010 esteve associada à evolução das remunerações do trabalho, nomeadamente no setor privado, bem como ao comportamento dos rendimentos de empresas e propriedade que registou uma melhoria significativa num quadro de recuperação da atividade económica (Quadro 5.2). Neste contexto, a taxa de poupança em 2010 situou-se em 9.8 por cento, o que embora seja inferior ao registado no ano anterior é substancialmente superior aos valores em torno de 7 por cento observados em 2007 e 2008 (ver “Caixa 5.1 Atualização das séries do património das famílias: 1980-2010”, deste Relatório). Refira-se que, apesar da deterioração das condições de acesso ao financiamento nos mercados internacionais por parte das instituições bancárias, não se verificou, no conjunto do ano de 2010, uma transmissão substancial às condições de financiamento dos particulares, tendo o crédito ao consumo inclusivamente registado variações positivas ao longo do ano embora com menor expressão na segunda metade de 2010. Além disso, não obstante o agravamento da situação no mercado de trabalho que se tem vindo a observar desde o segundo trimestre de 2008, o consumo privado registou um elevado dinamismo (ver “Capítulo 4 Oferta”, deste Relatório).

A aceleração ocorrida em 2010 reflete essencialmente o comportamento da componente de bens duradouros, que registou o maior contributo para o crescimento do consumo privado da última década (Gráfico 5.6). Apesar da natureza fortemente pró-cíclica desta componente, convém salientar que

Quadro 5.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES ^(a) TAXAS DE VARIAÇÃO NOMINAL, EM PORCENTAGEM										
	2002	2003 ^(a)	2004 ^(a)	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Rendimento disponível dos particulares	4.0	3.3 (3.5)	4.4 (4.2)	3.6	2.9	5.0	4.3	0.7	2.6	
Remunerações do trabalho ^(b)	4.9	2.7 (2.3)	3.3 (3.7)	5.0	3.0	4.2	3.4	1.4	1.3	
Rendimentos de empresas e propriedade	2.1	5.6 (5.6)	3.4 (3.5)	4.3	-0.2	5.0	4.7	-6.2	5.5	
Transferências correntes	4.4	3.0	5.1	3.4	9.5	6.4	7.0	5.7	0.2	
Transferências internas	9.1	4.8	5.5	4.8	9.0	5.9	7.4	7.9	-0.2	
Transferências externas	-23.8	-12.8	1.0	-11.7	16.9	12.2	2.1	-20.6	7.6	
Impostos diretos (-)	1.9	1.2 (-0.8)	0.6 (2.6)	5.0	6.8	9.5	3.6	0.2	-0.3	
Contribuições sociais (-)	5.6	5.1 (3.6)	1.6 (3.1)	8.8	5.8	2.8	5.8	0.4	-0.2	
Rendimento disponível após ajustamento pela variação da participação líquida das famílias em fundos de pensões ^(c)	3.8	3.2 (3.4)	4.4 (4.3)	4.4	2.7	4.5	4.0	0.6	2.6	
<i>Por memória:</i>										
Consumo privado nominal	4.1	2.7	5.3	4.4	4.9	5.6	3.9	-3.5	3.9	
Consumo privado real	1.3	-0.2	2.7	1.7	1.8	2.5	1.4	-1.1	2.2	
Taxa de poupança	10.3	10.7 (10.9)	10.0	10.0	8.0	7.0	7.1	10.9	9.8	
Rendimento disponível real ^(d)	1.2	0.3 (0.5)	1.8 (1.6)	0.8	-0.2	1.9	1.8	3.2	0.9	
Deflador do consumo privado	2.8	3.0	2.5	2.7	3.1	3.0	2.5	-2.4	1.6	

Fonte: INE.

Notas: (a) Entre parêntesis, valores ajustados dos efeitos diretos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes, ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" do "Capítulo 6 Finanças Públicas", Banco de Portugal, *Relatório Anual 2004*. (b) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições patronais para a Segurança Social, quer do setor privado, quer do setor público. (c) Uma vez que, nas contas financeiras e de património, as famílias são consideradas como sendo proprietárias das provisões dos regimes privados com constituição de fundos, no cálculo da taxa de poupança é necessário ajustar previamente o rendimento disponível pela variação da participação líquida das famílias em fundos de pensões. (d) Rendimento disponível deflacionado com o deflador do consumo privado.

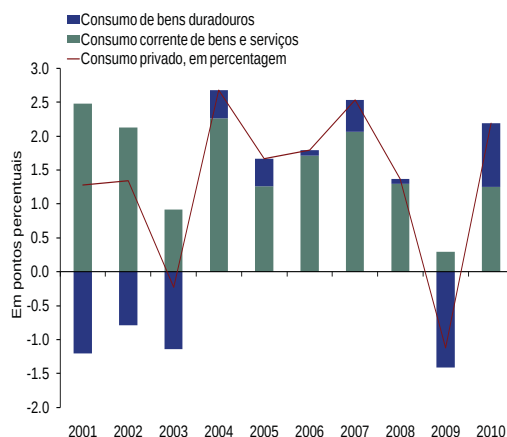
parte do crescimento do consumo de bens duradouros em 2010 reflete o impacto das alterações fiscais anunciadas ao longo do ano na aquisição de veículos ligeiros de passageiros (ver "Capítulo 3 Política e Situação Orçamental", deste Relatório). Entre essas medidas destacam-se os anúncios, em meados de maio, do aumento em 1 p.p. da taxa normal do IVA com efeitos a partir de julho e, no final de setembro, de um novo aumento em 2 p.p. com efeitos a partir de janeiro de 2011. Adicionalmente, também foi anunciado que o incentivo fiscal ao abate de veículos em fim de vida seria substancialmente reduzido a partir de janeiro de 2011. Estas medidas terão condicionado as decisões de consumo ao longo de 2010 (ver "Caixa A evolução das vendas de automóveis em 2010", Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Primavera 2011).

O aumento do consumo privado em 2010 tem subjacente uma evolução bastante diferenciada ao longo do ano. Enquanto esta componente da procura registou um crescimento homólogo de 2.9 por cento no primeiro semestre, na segunda metade do ano observou-se um aumento de 1.5 por cento. Este comportamento intra-anual reflete em grande medida a evolução da componente de bens duradouros dado que o contributo do consumo corrente foi relativamente alisado ao longo do ano, apesar de ter registado uma diminuição mais significativa na parte final de 2010 (ver "Caixa 5.2 A utilização de dados ATM/POS para estimar a evolução do consumo privado", deste Relatório). Refira-se que a evolução intra-anual do consumo privado também foi muito afetada pelas medidas de natureza fiscal mencionadas anteriormente e que condicionaram o perfil do consumo de bens duradouros, nomeadamente, de veículos automóveis. Excluindo o impacto destas alterações, estima-se que o consumo privado tenha apresentado uma trajetória claramente descendente ao longo de todo o ano, sendo mais pronunciada no último trimestre de 2010. Esta evolução encontra-se em linha com o indicador de confiança dos consumidores que depois de uma recuperação de mínimos históricos observados em 2009 registou uma diminuição ao longo de 2010, particularmente acentuada em outubro, após o anúncio em 29 de setembro de um novo pacote

de medidas de austeridade no âmbito do reforço do processo de consolidação orçamental. Nesse mês teve lugar a maior queda mensal da confiança dos consumidores desde do início do respetivo inquérito em meados de 1986, permanecendo em níveis historicamente baixos na parte final do ano (Gráfico 5.7).

Gráfico 5.6

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO REAL DO CONSUMO PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.7

INDICADOR DE CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES



Fonte: Comissão Europeia.

O investimento continuou a acumular quedas em 2010

Pelo terceiro ano consecutivo, a FBCF apresentou em 2010 uma queda (5.0 por cento), embora de magnitude inferior ao observado no ano anterior. A diminuição, em termos acumulados, ascendeu a quase 25 por cento na última década. A quebra verificada em 2010 foi generalizada aos diversos setores institucionais. Em particular, o comportamento do setor empresarial reflete a deterioração das expectativas quanto à evolução da procura interna, a elevada incerteza e risco associados às decisões de investimento e as condições mais restritivas de acesso ao crédito.

Apesar da recuperação da atividade económica em 2010, caracterizada por um crescimento significativo das exportações, tal não foi acompanhado por um aumento do investimento. De facto, quando comparado com o observado em períodos recessivos anteriores, a recuperação da FBCF não parece ter registado a intensidade habitual nesta fase do ciclo, refletindo as características específicas do atual ciclo económico, nomeadamente o facto da procura externa ainda não ter recuperado o nível anterior à crise e o atual contexto de deterioração das expectativas de procura interna. Refira-se que o investimento público deverá ser condicionado pelo processo de consolidação orçamental depois de ter registado uma variação positiva significativa em 2010 (ver “Capítulo 3 Política e Situação Orçamental”, deste Relatório). Por sua vez, o investimento em habitação prosseguiu a trajetória de correção, com uma queda acumulada de cerca de 50 por cento na última década, depois do significativo dinamismo verificado na segunda metade da década de 90. Por seu turno, a FBCF empresarial terá registado uma diminuição superior a 8 por cento em 2010 depois de uma redução de cerca de 15 por cento no ano anterior. Este comportamento constitui um fator de preocupação dada a importância do investimento empresarial para assegurar um crescimento sustentado da economia portuguesa. O investimento empresarial em 2010 deverá ter sido condicionado pela deterioração das expectativas de crescimento da procura interna bem como pela necessidade de ajustamentos de balanço das empresas num contexto de elevados níveis de endividamento. Refira-se que os empréstimos bancários às empresas não financeiras registaram um perfil de desaceleração pronunciada desde meados de 2008, apresentando contudo taxas de variação positivas

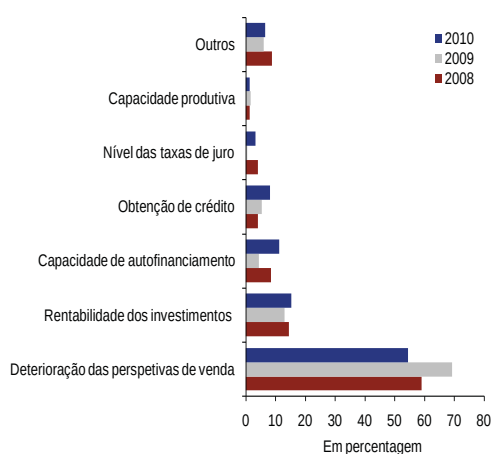
ao longo de 2010 (ver “Capítulo 2 Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa”, deste Relatório). De acordo com o Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito divulgado em janeiro de 2011, esta situação reflete quer um aumento da restritividade na concessão do crédito por parte das entidades bancárias quer uma diminuição da procura, nomeadamente para financiar investimento.

De acordo com o Inquérito de Conjuntura ao Investimento do INE, divulgado em janeiro de 2011, a percentagem de empresas que afirma ter limitações ao investimento tem vindo a aumentar nos últimos anos, atingindo 53.6 por cento em 2010 após se ter situado em 50.5 no ano anterior. Entre as empresas que consideram ter limitações ao investimento, a deterioração das expectativas em relação à procura continua a ser inequivocamente o principal fator limitativo (Gráfico 5.8). Contudo, é de referir que os fatores diretamente relacionados com o financiamento das empresas, seja através de autofinanciamento ou via obtenção de crédito e correspondente nível das taxas de juro, viram a sua importância aumentar substancialmente. Em particular, a percentagem de empresas que aponta a capacidade autofinanciamento como sendo o principal fator limitativo ascendeu a 11.2 por cento enquanto a obtenção de crédito e nível das taxas de juro ascendeu a 11.4 por cento (o que compara com 4.4 e 5.9 por cento no ano anterior, respetivamente).

A diminuição da FBCF em 2010 foi generalizada às suas diversas componentes, com exceção da FBCF em “Material de transporte” que apresentou um crescimento de 2.0 por cento (Gráfico 5.9). O comportamento desta componente traduz, em grande medida, o aumento muito substancial das compras de automóveis pelas empresas de *rent-a-car*, situando-se próximo de 70 por cento em 2010 após uma queda de cerca de 55 por cento no ano anterior. Refira-se também que a evolução desta componente da FBCF reflete, em menor grau, o aumento significativo das vendas de veículos comerciais ligeiros, de 17.4 por cento depois de uma queda de quase 30 por cento em 2009, o qual terá sido influenciado pelas alterações fiscais no setor automóvel mencionadas anteriormente. Por sua vez, a FBCF em “Máquinas e Equipamento” apresentou uma queda significativa em 2010, embora de menor magnitude que a observada no ano anterior, em linha com a recuperação do indicador de confiança na indústria transformadora e nos serviços. Finalmente, a FBCF em “Construção” registou pelo nono ano consecutivo uma

Gráfico 5.8

PRINCIPAL FATOR LIMITATIVO AO INVESTIMENTO | EM PERCENTAGEM DO NÚMERO TOTAL DE EMPRESAS COM LIMITAÇÕES AO INVESTIMENTO

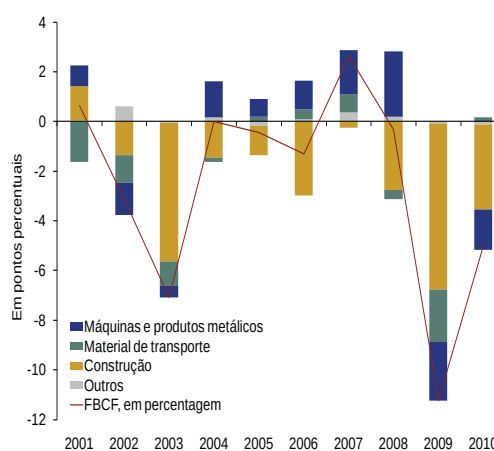


Fonte: INE (Inquérito ao Investimento).

Nota: Os resultados apresentados para cada ano têm por base o primeiro Inquérito ao Investimento publicado no ano seguinte.

Gráfico 5.9

DECOMPOSIÇÃO DA FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO | TAXA DE VARIAÇÃO REAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

taxa de variação negativa, de 5.7 por cento, acumulando uma diminuição superior a 35 por cento nos últimos nove anos. Tal ocorre num quadro em que o indicador de confiança no setor da construção se situou ao longo de 2010 próximo do nível mínimo observado desde o início do respetivo inquérito, em janeiro de 1989, e a taxa de variação dos empréstimos bancários a empresas dos setores da construção e atividades imobiliárias registou valores negativos ao longo do ano.

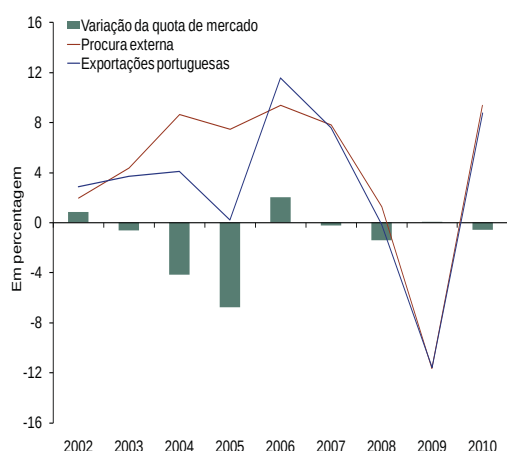
Aumento substancial das exportações, em linha com a recuperação do comércio mundial

Num quadro de significativo aumento do comércio mundial e de recuperação da atividade económica nos principais parceiros comerciais de Portugal, as exportações de bens e serviços apresentaram uma aceleração pronunciada em 2010. Em particular, as exportações registaram um crescimento de 8.8 por cento (face a uma queda de 11.6 por cento no ano anterior), próximo do crescimento estimado para a procura externa de bens e serviços dirigida à economia portuguesa (Gráfico 5.10), (ver "Caixa 5.3 Quotas de mercado das exportações portuguesas na última década", deste Relatório). Este dinamismo das exportações ocorreu num quadro de diminuição dos custos unitários do trabalho relativos, embora de forma mais mitigada do que no conjunto da área do euro (Gráfico 5.11). Refira-se que a evolução mais favorável das exportações foi um fenómeno comum à generalidade das economias mundiais, tendo a área do euro como um todo registado um aumento das exportações de 10.6 por cento em 2010, após uma queda superior a 13 por cento no ano anterior.

A aceleração das exportações foi generalizada a todas as suas componentes – bens, turismo e outros serviços – tendo sido mais marcada no caso dos bens (Gráfico 5.12). De facto, as exportações de bens revelaram-se a componente mais dinâmica em 2010, registando um crescimento real de 9.9 por cento depois de uma quebra de 14 por cento no ano anterior. Contudo, e ao contrário do observado para as exportações de turismo e outros serviços, as exportações de bens, no final de 2010, ainda não tinham recuperado o nível observado antes do eclodir da crise económica e financeira. Tal facto é particularmente evidente ao nível das exportações de bens de equipamento (Gráfico 5.13).

Gráfico 5.10

QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS E SERVIÇOS | TAXA DE VARIAÇÃO REAL

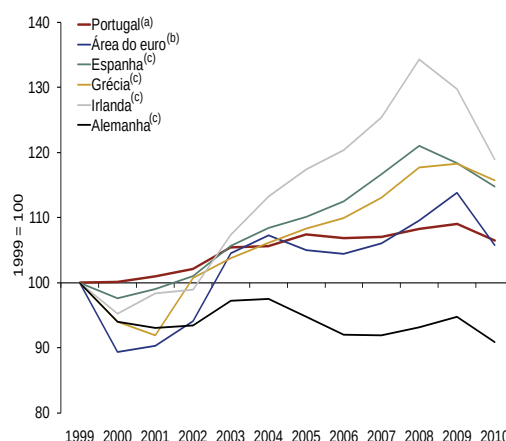


Fontes: BCE, Instituto de Estatística do Reino Unido, INE e Banco de Portugal.

Nota: Procura externa corrigida do efeito da fraude fiscal no Reino Unido.

Gráfico 5.11

CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO RELATIVOS | TOTAL DA ECONOMIA

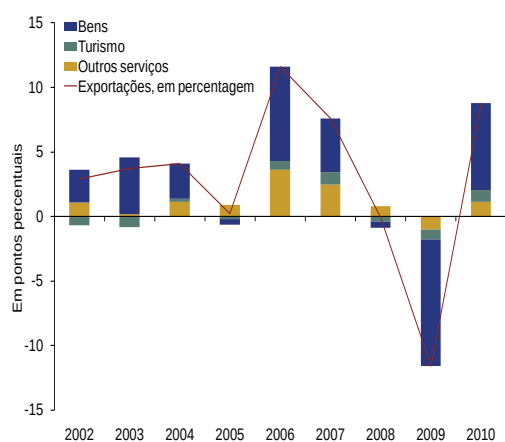


Fontes: CE, INE, OCDE e Banco de Portugal.

Notas: Uma variação positiva significa um aumento nos custos relativos dos exportadores. (a) Em relação aos 21 principais parceiros comerciais. (b) Em relação a 20 países parceiros. (c) Em relação a 23 países parceiros.

Gráfico 5.12

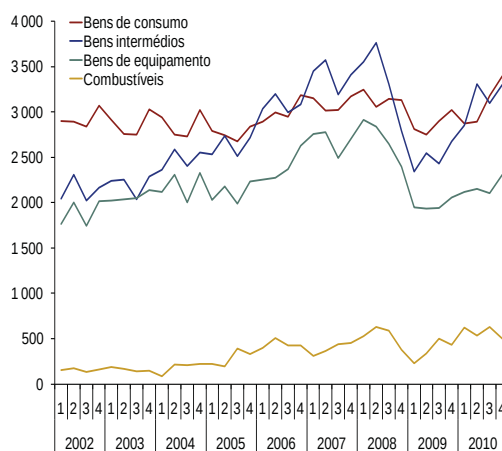
DECOMPOSIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES | TAXA DE VARIAÇÃO REAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.13

DECOMPOSIÇÃO DAS EXPORTAÇÕES DE BENS | EM TERMOS NOMINAIS, MILHÕES DE EUROS



Fonte: INE.

Em termos nominais, as exportações de bens apresentaram um crescimento de 15.7 por cento em 2010 depois de uma queda de 18.4 por cento no ano anterior (Quadro 5.3). Esta expressiva recuperação foi visível na generalidade dos produtos. Considerando o grau de intensidade tecnológica das exportações, destaque-se o contributo dos bens de média-baixa tecnologia, que registaram uma variação de 27.2 por cento e, em menor grau, o contributo dos bens de média-alta tecnologia, que apresentaram um crescimento de 18.2 por cento em 2010. O comportamento dos bens de média-baixa tecnologia reflete quer o dinamismo das exportações de bens intermédios, nomeadamente para Espanha, quer o crescimento muito acentuado das exportações de combustíveis, em particular para os Estados Unidos. Refira-se que apesar da continuada contração da procura interna em Espanha, o dinamismo das exportações espanholas terá, via respetivo conteúdo importado, impulsionado as exportações portuguesas, nomeadamente de bens intermédios. Refira-se também que o crescimento superior a 50 por cento das exportações nominais de combustíveis terá sido, em parte, influenciado pelo aumento significativo do preço do petróleo nos mercados internacionais (ver “Capítulo 6 Preços”, deste Relatório). Relativamente aos bens de média-alta tecnologia, é de assinalar o contributo das exportações de veículos automóveis e outro material de transporte, nomeadamente destinadas ao mercado alemão.

A análise das exportações nominais de bens também revela uma recuperação generalizada por destino geográfico, com crescimentos significativos quer para os países da União Europeia quer para o mercado extracomunitário (15.0 e 17.7 por cento, respetivamente). Em termos de contributo para o crescimento das exportações nominais de bens destacam-se, ao nível intracomunitário, as exportações para Espanha, Alemanha e em menor grau, França. Por seu turno, ao nível extracomunitário, é de salientar o contributo das exportações para os Estados Unidos e, com menor expressão, Brasil e México. Refira-se contudo que as exportações para Angola, que constitui o principal mercado extracomunitário, registaram uma queda de quase 15 por cento em 2010, tendo o seu peso nas exportações portuguesas diminuído para cerca de 5 por cento, depois de ter atingido um valor superior a 7 por cento em 2009.

Relativamente às exportações nominais de serviços, observou-se igualmente uma recuperação em 2010, embora de menor magnitude que a observada no caso dos bens, tendo apresentado um perfil mais alisado ao longo do último episódio recessivo. Desta forma, ao contrário do verificado nos últimos anos, as exportações nominais de serviços registaram um crescimento inferior ao das exportações de bens (7.7 por cento em 2010). O crescimento das exportações nominais de serviços foi dominado pela evolução

Quadro 5.3

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS TAXA DE VARIAÇÃO E RESPECTIVO CONTRIBUTO, VALORES NOMINAIS									
POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS E GRAU DE INTENSIDADE TECNOLÓGICA									
	Pesos 2009	Taxa de variação				Contributo para a taxa de variação (em p.p.)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	7.5	1.7	-18.4	15.7	7.5	1.7	-18.4	15.7
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>									
Bens intermédios	31.5	10.6	-1.5	-25.5	25.7	3.7	-0.5	-8.8	8.1
Bens de equipamento	24.8	12.7	0.6	-27.0	10.2	3.4	0.2	-7.5	2.5
Bens de consumo ^(a)	36.1	2.9	1.8	-8.8	7.6	1.0	0.6	-2.8	2.7
Combustíveis	4.7	-11.0	35.9	-29.5	53.0	-0.5	1.5	-1.6	2.5
Outros	2.9	6.1	40.8	4120.2	-5.6	0.0	0.0	2.3	-0.2
<i>Classificação por grau de intensidade tecnológica^(b)</i>									
Alta tecnologia	10.2	8.6	3.4	-18.4	0.4	0.9	0.3	-1.9	0.0
Média-alta tecnologia	27.3	6.6	-2.0	-25.8	18.2	2.1	-0.6	-7.7	5.0
Média-baixa tecnologia	25.3	7.7	5.0	-20.7	27.2	1.9	1.3	-5.4	6.9
Baixa tecnologia	37.3	7.9	2.0	-10.2	10.3	2.6	0.7	-3.5	3.8
Por memória: Total excluindo combustíveis	95.3	8.4	0.2	-17.8	13.9	8.0	0.2	-16.8	13.2
POR ÁREAS GEOGRÁFICAS									
	Pesos 2009	Taxa de variação				Contributo para a taxa de variação (em p.p.)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	7.5	1.7	-18.4	15.7	7.5	1.7	-18.4	15.7
Intra-comunitário	75.4	6.1	-1.8	-17.4	15.0	4.7	-1.4	-12.9	11.4
<i>dos quais:</i>									
Espanha	27.2	8.3	-0.9	-20.4	13.0	2.4	-0.3	-5.7	3.5
Alemanha	12.9	6.7	-0.1	-17.3	16.6	0.9	0.0	-2.2	2.1
França	12.4	8.0	-5.0	-14.0	9.9	1.0	-0.6	-1.6	1.2
Reino Unido	5.7	-5.8	-8.1	-14.2	10.7	-0.4	-0.5	-0.8	0.6
Itália	3.8	10.5	-6.9	-19.7	16.2	0.4	-0.3	-0.7	0.6
Extra-comunitário	24.6	12.6	13.4	-21.5	17.7	2.8	3.1	-5.5	4.4
<i>dos quais:</i>									
Estados Unidos	3.2	-15.1	-25.0	-24.5	31.2	-0.9	-1.2	-0.8	1.0
Brasil	0.9	1.4	23.9	-7.9	49.6	0.0	0.2	-0.1	0.5
México	0.6	-13.8	85.3	-8.5	99.2	-0.1	0.3	0.0	0.6
PALOP	8.4	35.3	29.9	-1.2	-9.2	1.5	1.6	-0.1	-0.8

Fontes: INE (Estatísticas do Comércio Internacional) e Banco de Portugal.

Notas: (a) Incluindo automóveis de passageiros. (b) Desagregação das exportações por grau de intensidade tecnológica de acordo com a seguinte correspondência com a classificação por Nomenclatura Combinada (NC) a dois dígitos: Alta tecnologia (30; 84; 88; 90 e 91); Média-alta tecnologia (28; 29; 31-38; 85-87; 89 e 92-95); Média-baixa tecnologia (25-27; 39-40; 68-83); Baixa tecnologia (1-24; 41-67; e 96-99).

das exportações de turismo e de serviços de transporte (Quadro 5.4). Após o tráfego internacional de pessoas ter sido fortemente afetado em 2009 pela crise económica e financeira a nível global, o número de passageiros desembarcados nos aeroportos nacionais voltou a aumentar em 2010 (Gráfico 5.14). Em particular, registou-se um crescimento de cerca de 9 por cento, prosseguindo a trajetória ascendente observada ao longo da última década, apenas interrompida em 2009 com uma variação negativa de quase 1 por cento. Para este comportamento tem sido determinante o segmento *Low Cost* que registou um aumento superior a 15 por cento em 2010 e cujo peso atingiu um máximo histórico de cerca de 36 por cento do número total de passageiros desembarcados (o que compara com cerca de 5 por cento no início da década de 2000). Neste quadro, as exportações de turismo aceleraram de forma acentuada para 10.2 por cento, depois de uma queda de 7.2 por cento em 2009, refletindo uma recuperação generali-

Quadro 5.4

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS TAXA DE VARIAÇÃO E RESPECTIVO CONTRIBUTO, VALORES NOMINAIS									
POR TIPO DE SERVIÇO									
	Pesos 2009	Taxa de variação (em percentagem)				Contributo para a taxa de variação (em p.p.)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	15.7	5.3	-8.7	7.7	15.7	5.3	-8.7	7.7
Turismo	42.3	10.9	0.5	-7.2	10.2	5.0	0.2	-3.0	4.3
Transportes	25.4	18.9	10.4	-12.6	13.0	4.7	2.6	-3.3	3.3
Outros serviços fornecidos por empresas	19.9	19.5	10.2	-5.9	1.5	3.5	1.9	-1.1	0.3
Construção	3.1	40.9	8.3	-21.9	-1.9	1.2	0.3	-0.8	-0.1
Comunicação	3.0	16.4	4.7	-15.6	-3.7	0.5	0.2	-0.5	-0.1
Serviços de informação e informática	1.7	36.8	15.3	1.0	1.1	0.4	0.2	0.0	0.0
Serviços financeiros	0.9	25.8	-4.7	-32.7	4.4	0.3	-0.1	-0.4	0.0
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	1.4	-6.3	7.1	10.7	20.7	-0.1	0.1	0.1	0.3
Operações governamentais	1.0	10.3	0.5	-2.4	17.6	0.1	0.0	0.0	0.2
Seguros	0.6	5.9	5.1	3.3	-9.1	0.0	0.0	0.0	-0.1
Direitos de utilização	0.7	10.0	-29.8	150.5	-74.1	0.0	-0.1	0.4	-0.5
POR PAÍS DE DESTINO									
	Pesos 2009	Taxa de variação (em percentagem)				Contributo para a taxa de variação (em p.p.)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	15.7	5.3	-8.7	7.7	15.7	5.3	-8.7	7.7
Espanha	14.9	15.6	6.2	-12.1	3.0	2.4	0.9	-1.9	0.4
Reino Unido	14.8	12.8	-3.3	-18.8	4.3	2.4	-0.6	-3.1	0.6
França	13.9	15.1	8.0	-4.3	6.9	2.0	1.0	-0.6	1.0
Alemanha	10.1	12.2	2.1	-9.1	9.1	1.3	0.2	-0.9	0.9
Estados Unidos da América	5.0	22.1	7.1	-11.2	5.6	1.1	0.4	-0.6	0.3
Suiça	4.8	20.1	-2.9	10.5	-3.0	0.8	-0.1	0.4	-0.1
Angola	4.3	33.8	39.3	3.1	22.7	0.8	1.1	0.1	1.0
Holanda	4.1	4.8	9.0	3.9	11.0	0.2	0.3	0.1	0.5
Itália	3.7	14.9	-8.7	-11.5	0.5	0.7	-0.4	-0.4	0.0
Brasil	3.6	22.0	7.8	-3.9	47.2	0.7	0.3	-0.1	1.7
Resto do Mundo	20.7	17.6	11.1	-8.2	7.1	3.4	2.2	-1.7	1.5

Fonte: Banco de Portugal.

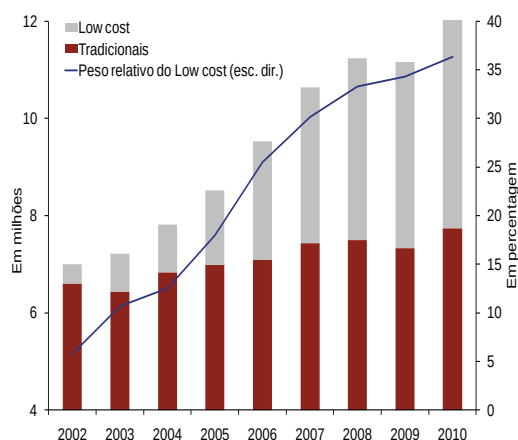
Quadro 5.5

EXPORTAÇÕES DE TURISMO POR PAÍSES DE DESTINO TAXA DE VARIAÇÃO E RESPECTIVO CONTRIBUTO, VALORES NOMINAIS									
	Pesos 2009	Taxa de variação (em percentagem)				Contributo para a taxa de variação (em p.p.)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	10.9	0.5	-7.2	10.2	10.9	0.5	-7.2	10.2
Reino Unido	18.9	10.9	-8.4	-20.4	6.7	2.6	-2.0	-4.5	1.3
França	17.6	15.4	6.3	1.1	9.0	2.3	1.0	0.2	1.6
Espanha	15.3	13.5	-1.8	-2.4	5.6	2.0	-0.3	-0.4	0.9
Alemanha	10.9	-5.8	2.9	-6.7	4.7	-0.7	0.3	-0.7	0.5
Holanda	4.1	8.1	7.6	-3.2	12.4	0.3	0.3	-0.1	0.5
Estados Unidos da América	3.5	7.9	-20.2	1.5	24.5	0.3	-0.8	0.0	0.9
Angola	3.0	11.4	-0.5	128.3	60.3	0.1	0.0	1.5	1.8
Brasil	2.8	18.9	31.8	-16.0	57.8	0.4	0.8	-0.5	1.6
Bélgica	2.8	20.1	-0.4	-0.7	4.4	0.5	0.0	0.0	0.1
Suiça	2.7	14.9	5.1	20.1	-8.4	0.3	0.1	0.4	-0.2
Resto do Mundo	18.4	15.5	6.4	-15.4	7.0	2.8	1.2	-3.1	1.3

Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 5.14

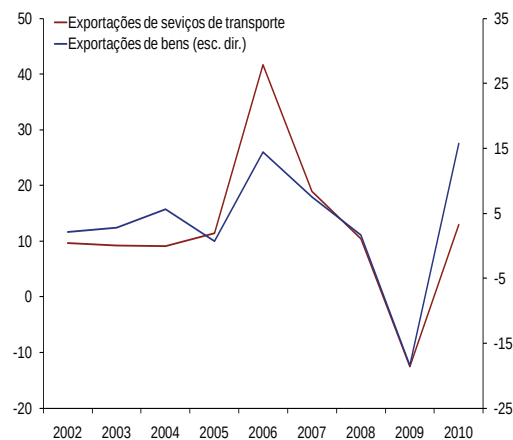
PASSAGEIROS DESEMBARCADOS NOS
AEROPORTOS NACIONAIS EM VOOS
INTERNACIONAIS



Fonte: ANA.

Gráfico 5.15

EXPORTAÇÕES DE SERVIÇOS DE TRANSPORTE
E EXPORTAÇÕES DE BENS | TAXA DE VARIAÇÃO
NOMINAL, EM PORCENTAGEM



Fontes: INE e Banco de Portugal.

zada do contributo dos principais países de origem dos turistas estrangeiros (Quadro 5.5). Destaque-se a melhoria substancial do contributo proveniente de mercados dito tradicionais, nomeadamente Reino Unido e, em particular, os contributos significativos para as exportações de turismo de novos mercados como Brasil e Angola (1.6 e 1.8 p.p., respetivamente), que registaram crescimentos na ordem de 60 por cento em 2010. Relativamente às exportações de serviços de transporte, num contexto de aumento substancial do tráfego de bens e pessoas, registaram também um crescimento pronunciado, de 13.0 por cento, após uma queda marcada no ano anterior (Gráfico 5.15).

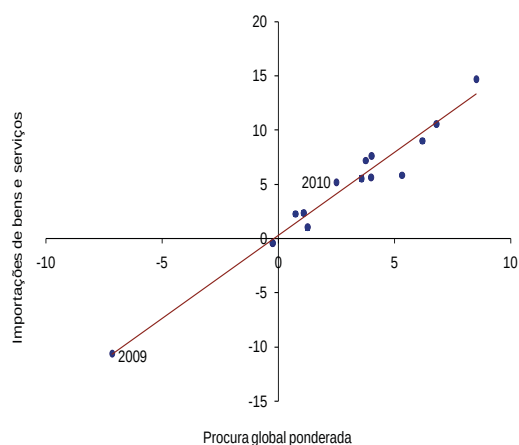
Aumento das importações em linha com a evolução da procura global ponderada

Depois da forte contração verificada em 2009, o volume de importações de bens e serviços registou um aumento de 5.2 por cento em 2010, em linha com a recuperação da procura global ponderada por conteúdos importados (Gráfico 5.16). Este crescimento refletiu, em grande medida, o dinamismo de algumas das componentes da procura com elevado conteúdo importado como, por exemplo, o consumo de bens duradouros e as exportações. Além disso, como é habitual nesta fase do ciclo económico, assistiu-se a um aumento da taxa de penetração das importações na procura global, após uma acentuada redução em 2009 (Gráfico 5.17).

O crescimento das importações em 2010 foi comum aos bens e serviços, embora mais pronunciado no caso dos bens, à semelhança do verificado com as exportações. Em termos nominais, as importações de bens registaram um aumento de 10.8 por cento, após uma queda de 20.0 por cento no ano anterior, generalizado aos diversos tipos de produtos, com exceção dos bens de equipamento (Quadro 5.6). De facto, as importações de bens de equipamento voltaram a registar uma taxa de variação negativa em 2010, embora de menor magnitude que a observada no ano anterior, em linha com a evolução da FBCF. Pelo contrário, as importações de combustíveis registaram um crescimento muito expressivo influenciado, em grande medida, pela evolução do preço do petróleo nos mercados internacionais. Por seu turno, a análise das importações por áreas geográficas revela que os mercados intracomunitários que contribuíram mais para o crescimento das importações em 2010 foram a Alemanha, a Espanha e o Reino Unido. Refira-se ainda que o peso das importações extracomunitárias aumentou em 2010 sendo que a China

Gráfico 5.16

IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS E PROCURA GLOBAL PONDERADA | TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PERCENTAGEM



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 5.17

PENETRAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES NA PROCURA GLOBAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: A penetração das importações avalia o crescimento das importações de bens e serviços face ao crescimento da procura global. Um aumento indica um ganho de quota de mercado por parte dos produtores estrangeiros.

Quadro 5.6

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE BENS | TAXA DE VARIAÇÃO E RESPECTIVO CONTRIBUTO, VALORES NOMINAIS

POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS									
	Pesos 2009	Taxa de variação				Contributo para a taxa de variação (em p.p.)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	6.5	7.1	-20.0	10.8	6.5	7.1	-20.0	10.8
<i>Classificação por grandes categorias económicas</i>									
Bens intermédios	28.6	9.2	3.9	-22.7	13.7	2.7	1.2	-6.7	3.9
Bens de equipamento	26.1	7.4	4.9	-21.0	-3.8	2.0	1.3	-5.6	-1.0
Bens de consumo ^(a)	32.1	6.6	2.5	-8.5	8.7	1.9	0.7	-2.4	2.8
Combustíveis	12.2	-1.5	29.1	-37.6	27.6	-0.2	3.8	-5.9	3.4
Outros	0.9	-2.1	366.7	621.5	184.7	0.0	0.1	0.6	1.6
Por memória: Total excluindo combustíveis	87.8	7.8	3.8	-16.7	8.4	6.7	3.3	-14.1	7.4
POR ÁREAS GEOGRÁFICAS									
	Pesos 2009	Taxa de variação				Contributo para a taxa de variação (em p.p.)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	6.5	7.1	-20.0	10.8	6.5	7.1	-20.0	10.8
Intra-comunitário	78.6	5.9	4.6	-15.9	6.7	4.5	3.5	-11.9	5.2
<i>dos quais:</i>									
Espanha	32.6	7.1	6.3	-15.3	5.9	2.2	1.9	-4.7	1.9
Alemanha	13.3	3.9	2.7	-20.7	15.8	0.6	0.4	-2.8	2.1
França	8.3	8.7	-0.2	-17.5	-4.1	0.7	0.0	-1.4	-0.3
Reino Unido	3.3	-5.2	-4.1	-20.1	26.0	-0.2	-0.2	-0.7	0.9
Itália	5.8	-1.0	4.6	-13.7	8.5	-0.1	0.3	-0.7	0.5
Extra-comunitário	21.4	8.5	15.3	-32.0	25.9	1.9	3.6	-8.1	5.5
<i>dos quais:</i>									
China	2.2	37.5	26.2	-16.9	41.4	0.5	0.5	-0.4	0.9
Brasil	1.7	12.0	-1.3	-34.9	17.9	0.3	0.0	-0.7	0.3
Estados Unidos	1.7	22.2	8.1	-16.1	-2.4	0.3	0.1	-0.3	0.0

Fonte: INE (Estatísticas do Comércio Internacional).

Nota: (a) Incluindo automóveis de passageiros.

passou a constituir o principal mercado extracomunitário das importações portuguesas depois de ter registado um crescimento de 41.4 por cento.

Relativamente aos serviços, as importações nominais registaram um crescimento de 5.2 por cento em 2010 impulsionado, essencialmente, pelas importações de turismo e de serviços de transporte, à semelhança do observado com as exportações (Quadro 5.7). Em particular, as importações de turismo aumentaram 8.9 por cento após uma queda de 7.7 por cento no ano anterior, refletindo uma recuperação generalizada do contributo dos principais países de destino dos turistas portugueses, com destaque para Espanha e Brasil (com crescimentos de 5.9 e 18.0 por cento, respetivamente). Por sua vez, num contexto de recuperação dos fluxos de comércio internacional, as importações de serviços de transporte também registaram um crescimento assinalável, de 7.1 por cento depois de uma diminuição acentuada em 2009, suportado pelas importações provenientes de países como Alemanha e Espanha.

Quadro 5.7

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE SERVIÇOS TAXA DE VARIAÇÃO E RESPECTIVO CONTRIBUTO, VALORES NOMINAIS									
	Pesos 2009	Taxa de variação				Contributo para a taxa de variação (em p.p.)			
		2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	8.2	8.0	-8.3	5.2	8.2	8.0	-8.3	5.2
Transportes	29.4	9.8	6.7	-14.1	7.1	3.1	2.1	-4.4	2.1
Turismo	26.2	7.9	2.4	-7.7	8.9	2.2	0.7	-2.0	2.3
Outros serviços fornecidos por empresas	22.3	7.4	18.1	-4.1	-1.3	1.5	3.5	-0.9	-0.3
Comunicação	4.3	25.1	4.1	-13.6	-4.1	1.0	0.2	-0.6	-0.2
Serviços de natureza pessoal, cultural e recreativa	4.7	-1.0	10.1	17.5	0.4	0.0	0.4	0.6	0.0
Serviços de informação e informática	3.5	11.6	17.3	7.1	0.6	0.3	0.5	0.2	0.0
Direitos de utilização	3.6	5.7	2.3	9.8	11.7	0.2	0.1	0.3	0.4
Serviços financeiros	1.7	-2.7	28.3	-30.3	34.0	-0.1	0.5	-0.7	0.6
Seguros	1.9	0.5	6.6	-4.6	23.2	0.0	0.1	-0.1	0.4
Operações governamentais	1.2	-7.2	-21.9	-24.3	-2.0	-0.2	-0.4	-0.3	0.0
Construção	1.2	15.8	28.2	-24.4	-21.5	0.2	0.3	-0.3	-0.3

Fonte: Banco de Portugal.

CAIXA 5.1 | ATUALIZAÇÃO DAS SÉRIES DO PATRIMÓNIO DAS FAMÍLIAS: 1980-2010

A riqueza das famílias é uma dimensão relevante que influencia as decisões microeconómicas e a evolução dos principais agregados macroeconómicos. Por um lado, o património das famílias pode ter um papel importante nas suas decisões de poupança e consumo (ver, para o caso português, Alves e Cardoso (2010)¹ e Castro (2007)²). Com efeito, o estudo de efeitos riqueza tem ganho relevância na literatura, em particular em momentos de flutuações de valor mais significativas como os decorrentes da recente crise financeira internacional. Por outro lado, a evolução do património também influencia as decisões de investimento das famílias, nomeadamente em habitação. Adicionalmente, a evolução e composição do património interagem com o funcionamento dos mercados financeiros, sendo portanto relevantes do ponto de vista da estabilidade financeira. O estudo e modelização destes efeitos beneficiam da existência de séries estatísticas suficientemente longas. Nesse sentido, apresentam-se nesta caixa estimativas do património das famílias para o período de 1980-2010, compreendendo a revisão e atualização das séries publicadas em Cardoso, Farinha e Lameira (2008)³. Apresenta-se também uma breve análise da evolução e composição do património das famílias para o período mais recente. Estas estimativas incluem a componente financeira (ativos e passivos) e a habitação (principal componente do património não financeiro)⁴. Os conceitos e metodologia são idênticos aos descritos no estudo acima referido.

Revisão das estimativas: incorporação das novas séries de contas nacionais financeiras e não financeiras

A atualização das estimativas consistiu na revisão das séries anteriormente publicadas, com o objetivo de apresentar séries longas compatíveis e simultaneamente incluir a informação estatística disponibilizada posteriormente. A informação estatística incorporada, no caso dos dados de riqueza financeira, diz respeito aos valores mais recentes das contas nacionais financeiras. Foram ainda incorporados os dados da nova série de contas nacionais não financeiras (base 2006), em particular a informação referente ao investimento em habitação que serve de base ao cálculo da riqueza em habitação. Adicionalmente, os dados em percentagem do rendimento disponível foram atualizados em função da nova série de rendimento disponível das contas nacionais.

Património financeiro: incorporação de nova fonte estatística nas contas financeiras

As séries financeiras (ativos e passivos) apresentadas nesta caixa, tal como as séries anteriores, são consistentes com as contas nacionais financeiras publicadas pelo Banco de Portugal. As contas nacionais financeiras publicadas regularmente pelo Banco de Portugal incluem dados desde 1997, tendo-se observado revisões em todo o período temporal para algumas componentes. As revisões nas séries das contas financeiras (mais substanciais nas componentes de “empréstimos” e “ações e outras participações” dos ativos dos particulares devem-se à incorporação de uma nova fonte de informação (IES - Informação

¹ Alves, N. e Cardoso, F. (2010), “A poupança das famílias em Portugal: Evidência Micro e Macroeconómica”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - inverno.

² Castro, G. (2007), “Os efeitos da riqueza no consumo para a economia portuguesa”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* - inverno.

³ “Cardoso, F., Farinha, L. e Lameira, R. (2008), “Household wealth in Portugal: revised series”, *Occasional Paper* 1, Banco de Portugal. Esta publicação correspondia à revisão das séries previamente publicadas em Cardoso, F. e Cunha, V. (2005) “Household wealth in Portugal: 1980-2004”, Banco de Portugal, *Working Paper* nº4, onde está descrita de forma mais detalhada a metodologia de cálculo.

⁴ Uma **versão eletrónica** das séries, para o período 1980-2010, encontra-se disponível no sítio do Banco de Portugal.

Empresarial Simplificada) nas contas financeiras. Nos casos em que a série de contas financeiras foi revista desde 1997, o procedimento adotado para o cálculo das estimativas para o período 1980-1996, consistiu em manter as taxas de variação implícitas em Cardoso, Farinha e Lameira (2008). Contudo, não foi possível utilizar esse procedimento no caso da rubrica “empréstimos” incluída nos ativos dos particulares, dada a alteração substancial de valores e de cobertura. Esta série das contas financeiras, que anteriormente apresentava valores muito reduzidos (e mesmo nulos em vários anos) sofreu uma revisão substancial, passando a apresentar valores com um peso significativo no total dos ativos. A revisão desta série deve-se à inclusão nas contas financeiras (em 2009 e com dados retrospectivos até 1997) dos valores dos empréstimos das famílias às empresas (correspondentes a empréstimos de sócios e acionistas⁵), que anteriormente não eram contabilizados. Não existindo informação correspondente para o período anterior a 1997, considera-se que existe uma quebra de série nesta rubrica, razão pela qual apenas são apresentados valores a partir de 1997. De notar, por outro lado (e em sentido contrário à revisão nos empréstimos), que os níveis da série ações e outras participações na posse dos particulares foram revistos em baixa. Em percentagem do rendimento disponível, observa-se uma ligeira revisão em baixa do total de ativos e passivos financeiros, dado se ter observado também uma revisão em alta do rendimento disponível (que em termos relativos foi mais significativa que a revisão em nível dos ativos e passivos).

Património não financeiro – habitação: incorporação da nova série de contas nacionais (base 2006)

A metodologia de cálculo da riqueza em habitação, tal como descrita nos estudos já citados, baseia-se num método habitualmente utilizado para calcular estimativas de *stock* de capital – o método de inventário permanente. Este método consiste em acumular sucessivamente o investimento em capital fixo (neste caso em habitação), postulando hipóteses razoáveis para o seu período de vida útil e para o método de depreciação. Nestas estimativas, manteve-se como *benchmark* para o ano de 2007 o nível da riqueza em habitação obtido a partir do Inquérito ao Património das Famílias de 2007 (ver Cardoso, Farinha e Lameira (2008)), o que significa que o nível da riqueza em habitação em 2007 se mantém inalterado. As séries longas do investimento em habitação foram revistas com base na nova série de contas nacionais do INE (para o período de 1995 a 2008) o que implica a revisão de toda a série do *stock* de habitação. Uma das alterações da nova base das contas nacionais é a apresentação da FBCF por ativo (podendo incluir vários produtos: bens ou serviços). Assim, a nova série da FBCF em habitação inclui, para além do valor do bem habitação, todas as despesas com a aquisição deste ativo, por exemplo, despesas com os serviços de promoção imobiliária e custos com registos administrativos que anteriormente eram consideradas separadamente. Por outro lado, o INE passou a divulgar deflatores para a FBCF em habitação, enquanto na anterior base, apenas estavam disponíveis valores a preços correntes⁶. A revisão em percentagem do rendimento disponível reflete, adicionalmente, uma revisão mais significativa da série do rendimento disponível nas contas nacionais, face à da riqueza em habitação.

⁵ De forma correspondente, do lado dos passivos também se observou uma revisão em alta de toda a série de empréstimos, tendo em conta a informação da IES referente a empréstimos das empresas aos particulares (sócios). Contudo, o impacto desta revisão na série de empréstimos (que maioritariamente diz respeito a empréstimos bancários) é bastante inferior ao observado no lado dos ativos.

⁶ Ver destaque do INE de 9/6/2010 “A nova série de Contas Nacionais Portuguesas 1995-2007”. Recorde-se que nas anteriores estimativas do património, a série de investimento considerada era obtida somando à FBCF em habitação (componente da FBCF Construção das Contas Nacionais) uma estimativa dos restantes encargos com a habitação que integravam a FBCF em serviços. Por outro lado, uma vez que a série da FBCF em habitação do INE só estava disponível a preços correntes, procedia-se à repartição em volume e preço recorrendo a estimativas para os deflatores.

Evolução da riqueza das famílias na última década: relativa estabilização dos ativos financeiros e aumento do endividamento

Ao longo dos anos 2000, os ativos financeiros em percentagem do rendimento disponível apresentaram uma evolução bastante moderada (Gráfico 1). Estes ativos apresentaram reduções, em percentagem do rendimento disponível, no período de 2000-2002 e de forma mais marcada em 2008, refletindo essencialmente efeitos de preço muito negativos. De facto, a crise financeira internacional traduziu-se em perdas significativas de valor em alguns instrumentos financeiros (nomeadamente, participações em fundos de investimento e ações) em linha com a evolução geral dos respetivos preços nos mercados internacionais.

Por sua vez, os passivos das famílias (em percentagem do rendimento disponível) aumentaram ao longo dos anos 2000, apresentando uma relativa estabilização entre 2008 e 2010, no contexto da recente crise económica e financeira. Em resultado das evoluções diferenciadas dos ativos e passivos, observou-se globalmente ao longo da década de 2000 uma diminuição da riqueza financeira líquida (isto é deduzida do endividamento) em percentagem do rendimento disponível. De acordo com as atuais estimativas, em 2010, o rácio da riqueza líquida total face ao rendimento disponível continua abaixo do observado no início da década de 2000, mas próximo do observado em 2003, anterior período recessivo.

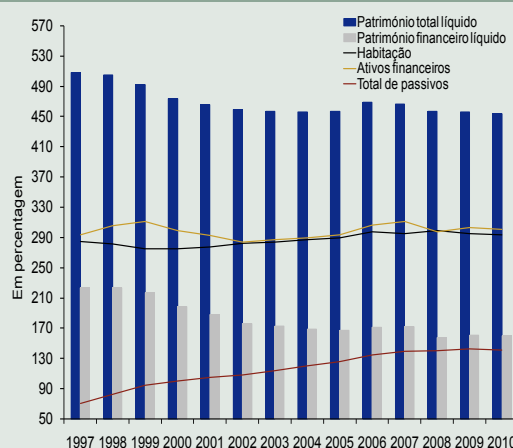
A componente habitação, registou uma redução em percentagem do rendimento disponível nos últimos 2 anos, associada à evolução negativa do investimento em habitação nesse período e a uma evolução muito contida de preços. No que se refere à composição do património (financeiro/não financeiro), o peso da habitação estabilizou em valores próximos de 50 por cento do total de ativos desde 2002.

Efeitos negativos de preço associados à crise financeira internacional e recomposição da carteira de ativos financeiros

As componentes da riqueza, em particular os ativos financeiros que são transacionados no mercado, refletem não só as transações efetuadas sobre esses ativos mas também variações de valor, principalmente devidas a flutuações de preço. O gráfico 2 decompõe a variação anual dos stocks de ativos financeiros em transações e outras variações. O gráfico ilustra que se observou um impacto negativo das flutuações de preços nos níveis de riqueza financeira nos últimos 3 anos (tal como tinha sucedido entre 2000 e 2002), em particular nas componentes de títulos de dívida e ações e outras participações. As perdas de valor observadas na generalidade dos designados ativos “com risco” durante a recente crise financeira (com

Gráfico 1

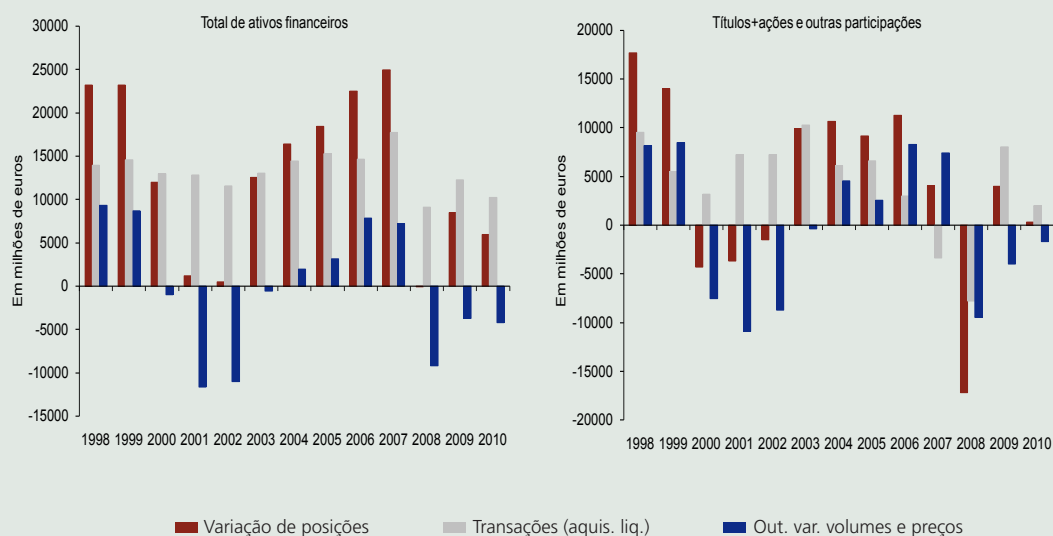
PATRIMÓNIO DAS FAMÍLIAS | EM PERCENTAGEM DO RENDIMENTO DISPONÍVEL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 2

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO ANUAL DO STOCK DE ATIVOS FINANCEIROS



Fonte: Banco de Portugal.

maior impacto em 2008) originaram ajustamentos na carteira dos investidores, em favor de ativos com remunerações não sujeitas a risco de mercado (como os depósitos a prazo), traduzindo um aumento generalizado da aversão ao risco, num contexto de maior incerteza quanto à situação económica e financeira⁷. Com efeito, a forte redução do valor total das aplicações em títulos em 2008 (títulos de dívida e ações e outras participações) refletiu não só a variação negativa de preços mas também uma importante redução das transações líquidas (decorrente, nomeadamente, de resgates significativos das aplicações em fundos de investimento).

Observou-se assim um aumento do peso da componente moeda e depósitos e, em contrapartida, uma menor representatividade da componente ações e outras participações, nomeadamente unidades de participação em fundos de investimento. Após a recomposição observada em 2008, o peso da rubrica moeda e depósitos voltou a diminuir ligeiramente, mantendo-se contudo acima do observado em 2007 (Gráfico 3). Por sua vez, os direitos das famílias em reservas técnicas de seguros (que reflete maioritariamente a evolução dos seguros de vida e fundos de pensões) apresentaram uma tendência crescente na estrutura de ativos dos particulares ao longo da última década.

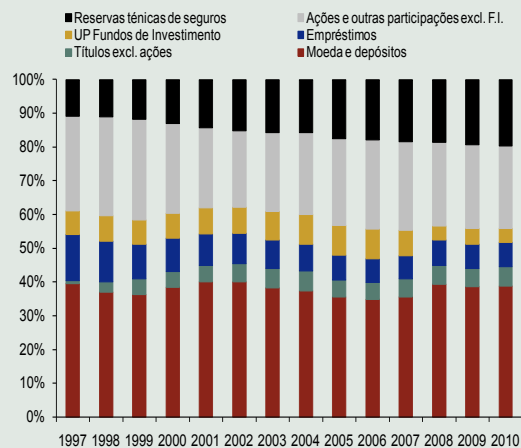
Redução do património financeiro líquido na última década comum à maior parte dos países europeus

Globalmente, a evolução do património financeiro (bruto ou líquido) em Portugal ao longo da década de 2000 não foi substancialmente diferente da observada em outros países europeus. Entre 2000 e 2009, os ativos financeiros apresentaram uma evolução muito moderada, tendo mesmo diminuído em alguns países (em percentagem do rendimento disponível). Por sua vez, o endividamento (em percentagem do rendimento disponível) aumentou na generalidade dos países (sendo a Alemanha uma exceção), o que implicou uma redução da riqueza financeira líquida. Dos países considerados no gráfico 4, apenas a Alemanha, a Áustria e a Suécia não apresentaram uma diminuição do património financeiro líquido das famílias na última década.

⁷ Ver Caixa 2.1 "Os efeitos da crise dos mercados financeiros internacionais sobre a carteira de ativos financeiros dos particulares em Portugal", Banco de Portugal, Relatório Anual - 2009.

Gráfico 3

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA | EM PORCENTAGEM DO TOTAL DE ATIVOS FINANCEIROS



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4

EVOLUÇÃO DOS ATIVOS FINANCEIROS E PASSIVOS EM ALGUNS PAÍSES EUROPEUS | EM PORCENTAGEM DO RENDIMENTOS DISPONÍVEL



Fontes: Eurostat e Bancos Centrais Nacionais.

Nota: No caso da Irlanda, refere-se a dados não consolidados e a barra de 2000 refere-se ao valor de 2002, por não existirem valores anteriores.

CAIXA 5.2 | A UTILIZAÇÃO DE DADOS ATM/POS PARA ESTIMAR A EVOLUÇÃO DO CONSUMO PRIVADO

O acesso rápido a informação relevante para avaliar a situação económica em cada momento é de grande utilidade na medida em que as previsões macroeconómicas e as decisões de política são muito afetadas pela qualidade dessa avaliação. Por este motivo, torna-se importante acompanhar a evolução de indicadores que estejam disponíveis rapidamente e sejam relacionados com a variável cujo crescimento se pretende estimar. Neste contexto, a utilização dos dados de *Automated Teller Machine (ATM)* e *Point of Sale (POS)* parece uma opção natural quando se pretende estimar o consumo privado. Estes dados de levantamentos e pagamentos eletrónicos estão relacionados com as despesas de consumo e estão rapidamente disponíveis – tipicamente nos primeiros dias após o fim do mês. Esta Caixa analisa a utilização da informação doravante designada como *ATM/POS* para avaliar a evolução do consumo privado¹.

Base de dados *ATM/POS*

A base de dados utilizada provém do Banco de Portugal, baseada em informação disponibilizada pela SIBS, estando a ser divulgada desde o início de 2011 na publicação mensal do Banco de Portugal *Indicadores de Conjuntura* como um dos indicadores de monitorização da evolução do consumo privado em Portugal.

O gráfico 1 apresenta a evolução mensal deste indicador para o período de janeiro de 2001 a dezembro de 2010, o qual inclui levantamentos em caixa automático, transações em terminais de pagamento, pagamento de serviços, carregamento de telemóveis e pagamentos de montantes reduzidos. Refira-se que são incluídos os levantamentos realizados por não residentes pois o objetivo é obter um indicador para estimar o consumo privado no território.

Uma característica importante desta série é a sua forte sazonalidade, caracterizada por um expressivo aumento nos períodos de Natal (dezembro) e de férias de verão (julho e agosto). Tal justifica o facto da evolução desta série ser tradicionalmente analisada em taxas de variação homóloga. Refira-se que a informação de base diária para o caso dos levantamentos de caixa automático evidencia igualmente um perfil de regularidade intrassemanal e intramensal, nomeadamente maiores levantamentos às sextas-feiras e sábados, bem como na primeira e última semanas de cada mês, o que estará relacionado com os períodos em que são pagos os salários em Portugal². Este tipo de perfis complica a já por si difícil estimação dos efeitos sazonais mensais para possibilitar uma análise baseada em taxas de variação em cadeia corrigidas de sazonalidade em detrimento da utilização de taxa de variação homóloga.

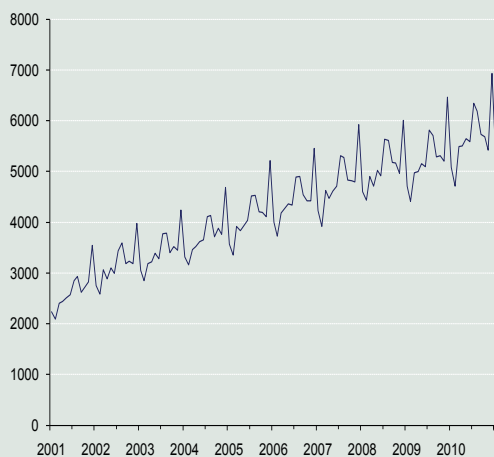
O gráfico 2 apresenta a estrutura deste indicador pelos vários tipos de transação. Os levantamentos em caixa automático e as transações em terminais de pagamento constituem os dois principais tipos de transação, representando no seu conjunto cerca de 80 por cento do total. Em termos de evolução, a importância dos levantamentos diminuiu ao longo dos últimos 10 anos, de quase 50 para 40 por

¹ Esta utilização está em linha com o proposto em Esteves, P. S. (2009), "Are ATM/POS data relevant when now-casting private consumption?", Banco de Portugal, *Working Paper*, 25. Aplicações relacionadas são apresentadas em Galbraith e Tkacz, (2007), "Electronic transactions as high-frequency indicators of economic activity", Bank of Canada *Working Paper*, 2007-58, que apresentam alguma evidência de que a informação de cartões de débito pode ser usada para melhorar os erros de previsão da *Consensus Economics* e está relacionada com as revisões do PIB para a economia canadiana, e em Carlsen e Storgaard (2010) "Dankort payments as a timely indicator of retail trade in Denmark", Danmarks Nationalbank, *Working Papers* 66/2010 que utilizam este tipo de informação como um indicador atempado das vendas a retalho na Dinamarca.

² Uma estimação detalhada destes efeitos é apresentada em Rodrigues, P. e P. S. Esteves, (2010), "Calendar effects in daily ATM withdrawals", *Economics Bulletin*, Vol. 30 no.4 pp.2587-2597.

Gráfico 1

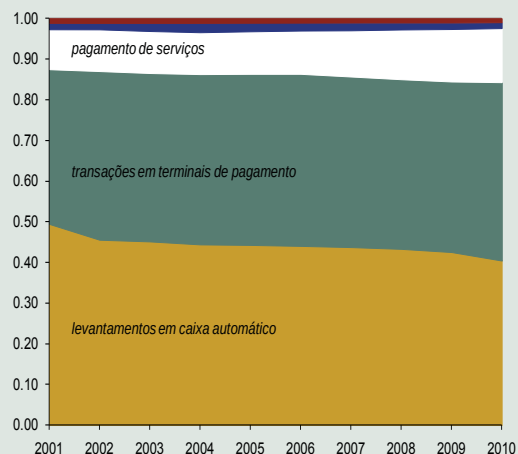
LEVANTAMENTOS E PAGAMENTOS ELECTRÓNICOS (ATM/POS) | VALORES MENSAIS EM MILHÕES DE EUROS



Fontes: SIBS e Banco de Portugal.

Gráfico 2

ESTRUTURA DO INDICADOR ATM/POS^(a) | VALORES ANUAIS EM PORCENTAGEM



Fontes: SIBS e Banco de Portugal.

Nota: (a) As duas séries com valores mais reduzidos referem-se ao carregamento de telemóveis e aos pagamentos de baixo valor.

cento do total de transações. Em contraste, as transações em terminais de pagamento e os pagamentos de serviços ganharam peso no total. Os carregamentos de telemóveis e os pagamentos de baixo valor representam em ambos os casos apenas cerca de 1 por cento das operações consideradas.

ATM/POS: apenas um entre vários indicadores para avaliação do consumo privado de não duradouros

No exercício realizado, procura-se avaliar a capacidade deste indicador para estimar a evolução do consumo privado de bens e serviços não duradouros, que representa cerca de 90 por cento do total de consumo privado. Há duas justificações para excluir os bens duradouros. Em primeiro lugar, existem indicadores diretos e disponibilizados com rapidez que permitem medir com bastante precisão o consumo de bens duradouros – é o caso das vendas de automóveis que estão disponíveis logo após o fim do mês a que dizem respeito. Em segundo lugar, a relevância dos meios eletrónicos de pagamento deverá ser maior para o consumo de não duradouros. A despesa efetuada em bens duradouros está geralmente menos associada ao uso de dinheiro eletrónico, estando por vezes relacionada com o recurso a financiamento atendendo aos maiores montantes envolvidos nestas transações.

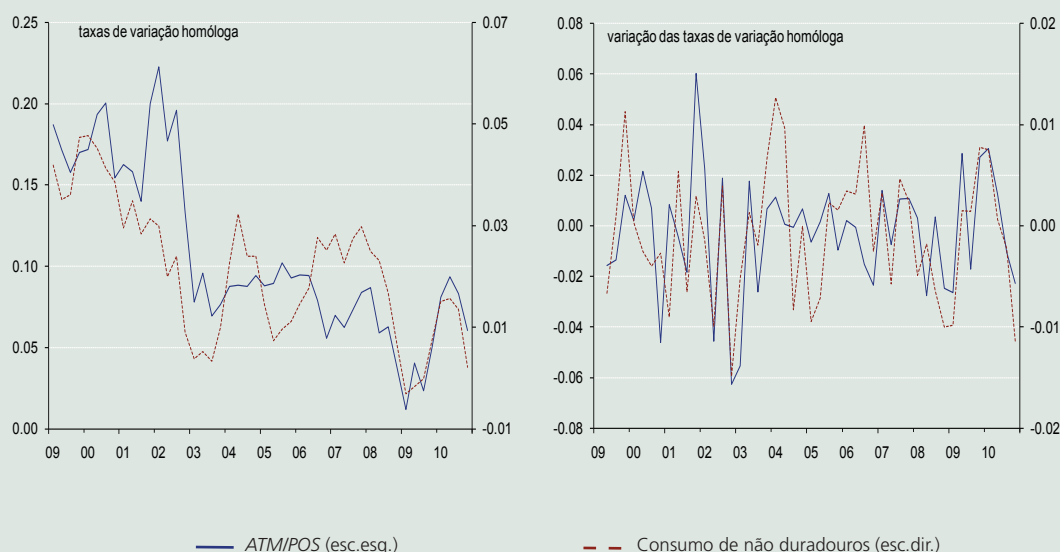
A evolução deste indicador e do consumo privado de não duradouros é exibida no gráfico 3, salientando-se que neste caso o indicador atualmente publicado foi retropolado até 1998 de modo a aumentar o período amostral.

No quadro 1 apresentam-se os coeficientes de correlação estatística entre o consumo de não duradouros e o indicador ATM/POS. Considerou-se igualmente a possibilidade do indicador ser calculado em termos reais, utilizando-se para isso o deflator do consumo privado.

Para avaliar estes resultados, apresentam-se também as correlações estatísticas entre o consumo de não duradouros e dois indicadores frequentemente utilizados para estimar o consumo, como é o caso

Gráfico 3

INDICADOR ATM/POS VS CONSUMO PRIVADO DE BENS E SERVIÇOS NÃO DURADOUROS



Fontes: INE, SIBS e Banco de Portugal.

do volume de vendas do comércio a retalho de bens não duradouros e do indicador de confiança dos consumidores. No cálculo destes coeficientes de correlação consideram-se as variáveis medidas em taxas de variação homóloga e em variações dessas mesmas taxas. Tal corresponde à alternativa de usar estes indicadores para estimar o crescimento ou a aceleração/desaceleração do consumo.

Uma análise meramente ilustrativa baseada nesses coeficientes de correlação sugere a possibilidade do indicador *ATM/POS* ser útil para estimar a evolução do consumo privado. Os resultados não comparam desfavoravelmente com os obtidos com os outros dois indicadores, em especial quando o indicador *ATM/POS* é avaliado em termos nominais e utilizado para estimar a evolução da taxa de variação homóloga do consumo de não duradouros.

Em termos mais formais pode-se considerar uma equação para estimar o consumo de não duradouros definida como:

$$\Delta^4 C_t = c_0 + \sum_{i=1}^4 \alpha_{t-i} \Delta^4 C_{t-i} + \sum_{i=0}^1 \beta_{t-i} \Delta^4 I_{t-i} \quad (1)$$

onde a taxa de variação homóloga do consumo privado de não duradouros ($\Delta^4 C_t$) é explicada pelos seus valores desfasados ($\Delta^4 C_{t-i}$) ($i=1, \dots, 4$) e pela evolução do indicador selecionado no trimestre corrente e no anterior ($\Delta^4 I_{t-i}$) ($i=0, 1$).

Com base nesta equação, procedeu-se à realização de um exercício de previsão a um período de distância fora da amostra de estimação (do primeiro trimestre de 2007 ao quarto de 2010). Os resultados obtidos com cada um dos indicadores são comparados entre si e com dois modelos sem variáveis explicativas. Um modelo em que se prevê que a taxa de variação homóloga do consumo se mantém ao nível do trimestre anterior (*carry-over*), e outro correspondente à equação anterior sem os termos relacionados com o indicador considerado (modelo autoregressivo de quarta ordem).

Adicionalmente, analisou-se igualmente a combinação das previsões baseadas em cada um dos indicadores. Os ponderadores de agregação estão relacionados com os erros de cada um dos modelos no período de estimação, bem como com as respetivas covariâncias, em linha com o procedimento apresentado em Diebold (1988)³. Posteriormente, cada indicador é excluído dessa agregação para se avaliar a importância da sua inclusão. A avaliação é feita através da habitual medida do erro de previsão (raiz do erro quadrático médio) dos vários modelos considerados (Quadro 2).

Assim, várias conclusões emergem do exercício realizado, as quais, como habitualmente neste tipo de análise, estão fortemente condicionadas tanto pelo modelo adotado como pelo período de avaliação escolhido.

- (i) Não é possível argumentar de uma forma geral se os modelos adotados produzem melhores resultados quando utilizados para projetar o nível da taxa de variação homóloga do consumo de não duradouros ou a sua aceleração/desaceleração.
- (ii) De uma forma geral, os modelos com indicadores relacionados com o consumo produzem melhores resultados do que os modelos univariados (*carry-over* e AR4). De qualquer forma, como é habitual, não é possível selecionar um indicador que tenha inequivocamente funcionado melhor. Salienta-se que neste exercício de comparação entre os vários indicadores não se considerou o facto de as vendas a retalho estarem disponíveis um mês mais tarde.
- (iii) A informação *ATM/POS* parece ter relevância para estimar a evolução do consumo de não duradouros. Os resultados da sua utilização para estimar o consumo não comparam desfavoravelmente com os obtidos com os outros dois indicadores. A sua utilização permite melhorar a previsão obtida com a agregação das projeções baseadas nas vendas do comércio a retalho e no indicador de confiança do consumidor.

Quadro 1

COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO COM O CONSUMO PRIVADO DE NÃO DURADOUROS

tvh	
ATM/POS	0.72
ATM/POS real	0.63
Confiança dos consumidores ^(a)	0.81
Vendas a retalho	0.86
variação das tvh	
ATM/POS	0.54
ATM/POS real	0.48
Confiança dos consumidores ^(b)	0.50
Vendas a retalho	0.36

Fonte: Cálculos do Banco de Portugal.

Notas: (a) Em nível. (b) Em variação absoluta.

Quadro 2

AVALIAÇÃO DA PERFORMANCE DE PREVISÃO | RAIZ DO ERRO QUADRÁTICO MÉDIO; PREVISÃO A UM PERÍODO DE DISTÂNCIA FORA DA AMOSTRA DE ESTIMAÇÃO: 2007T1/2010T4

	Previsões uniequacionais			Agregação de previsões	
	tvh	Δtvh		tvh	Δtvh
<i>Carry-over</i>	0.63				
AR4	0.59	0.58	Total	0.49	0.46
Comércio a retalho	0.51	0.56	excl. comércio a retalho	0.49	0.44
Confiança	0.60	0.48	confiança	0.48	0.50
<i>ATM/POS</i>	0.46	0.47	<i>ATM/POS</i>	0.51	0.47

Fonte: Cálculos do Banco de Portugal.

³ Diebold, F. (1988), "Serial correlation and the combination of forecasts", *Journal of Business & Economic Statistics*, vol.6 n.º1, 105-111.

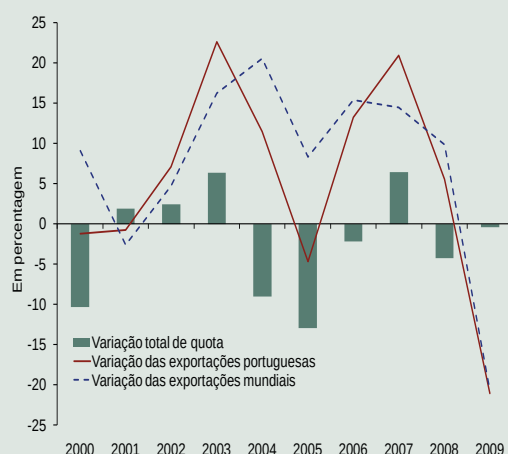
CAIXA 5. 3 | QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS NA ÚLTIMA DÉCADA

Esta caixa analisa a evolução da quota de mercado nominal das exportações portuguesas da indústria transformadora excluindo energia nos mercados mundiais no período 2000-2009. A informação detalhada em termos setoriais e geográficos foi obtida da base de dados CEPII -CHELEM que reporta fluxos bilaterais de comércio de bens denominados em dólares norte-americanos até 2009. No conjunto do período 2000-2009, as exportações portuguesas apresentaram um crescimento médio inferior ao das exportações mundiais, o que se traduziu numa perda de quota de mercado de cerca de 22 por cento em termos acumulados (Gráfico 1).

A evolução das quotas de mercado das exportações portuguesas ao longo da última década contrasta com o ocorrido até meados dos anos noventa. Com efeito, a adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia em 1986 e a posterior participação no Mercado Único Europeu em 1993, num contexto de progressivo fortalecimento do comércio mundial, impulsionaram as exportações portuguesas para ritmos de crescimento muito elevados que se traduziram em importantes ganhos de quota de mercado (38 por cento em termos acumulados entre 1986 e 1995). No entanto, após 1996, os produtores portugueses começaram a registar perdas de quota nos mercados de exportação. Entre 2001 e 2003, esta situação alterou-se ligeiramente, observando-se alguns ganhos de quota. Contudo, os anos de 2004 e 2005 foram caracterizados por reduções muito acentuadas da quota portuguesa nas exportações mundiais. Posteriormente, observaram-se variações anuais de quota de sinal contrário mas de magnitude mais reduzida, com efeito acumulado total praticamente nulo até 2009.

Gráfico 1

EVOLUÇÃO DA QUOTA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS NO MERCADO MUNDIAL | INDÚSTRIA TRANSFORMADORA EXCLUINDO ENERGIA, VALORES EM DÓLARES NORTE-AMERICANOS



Fontes: CEPII (CHELEM) e cálculos do Banco de Portugal.

As exportações portuguesas registaram perdas efetivas de quota de mercado muito acentuadas em 2004 e 2005. Adicionalmente, a especialização relativa das exportações portuguesas por produto e área geográfica não foi favorável.

Aplicando uma metodologia de quota de mercado constante, a variação global de quota das exportações portuguesas foi decomposta num efeito estrutura e num efeito quota de mercado¹. O efeito estrutura analisa em que medida a composição geográfica e por produtos das exportações portuguesas afetou a evolução da quota global, enquanto o efeito quota de mercado considera as alterações efetivas da quota em cada mercado individual país/produto.

A contribuição mais significativa para a perda total na última década resultou do efeito quota de mercado, equivalente a 15.8 pontos percentuais (p.p.) (Quadro 1 e Gráfico 2). Adicionalmente, o efeito combinado da estrutura setorial e geográfica das exportações portuguesas contribuiu também para a acentuada perda de quota global. Este efeito negativo refletiu quer a composição por produtos quer a distribuição geográfica das exportações portuguesas e resultou do facto de Portugal estar relativamente mais especializado em mercados individuais com um crescimento abaixo da média.

Nos anos de 2004 e 2005, as perdas efetivas de quota ascenderam a 17 p.p., em termos acumulados, contribuindo substancialmente para a perda total de quota de 22 por cento verificada nestes dois anos. No período seguinte, entre 2006 e 2009, verificaram-se alguns ganhos efetivos de quota de mercado, mas o efeito negativo da especialização setorial e geográfica conduziu a uma variação acumulada de quota total ligeiramente negativa neste período.

Em 2004 e 2005, as perdas efetivas de quota foram generalizadas, mas especialmente fortes nos setores de baixa tecnologia e de média-alta tecnologia. Nos anos seguintes, verificaram-se alguns ganhos efetivos de quota, exceto no setor de alta tecnologia.

O quadro 2 apresenta o contributo de cada produto para o efeito quota de mercado, utilizando uma classificação por intensidade tecnológica². No conjunto da última década, as perdas efetivas de quota ocorreram sobretudo em produtos de baixa tecnologia e, em menor grau, de média-alta tecnologia. No entanto, em 2004 e 2005, as perdas efetivas de quota foram extensivas às quatro principais categorias de conteúdo tecnológico consideradas, embora muito mais acentuadas nestes dois setores. Pelo contrário, no período 2006-2009, o setor de alta-tecnologia foi a única categoria tecnológica ainda com ligeiras perdas efetivas de quota, com os restantes setores a darem um contributo positivo para a variação total de quota.

O maior contributo para a perda efetiva de quota ao longo da última década resultou do setor de baixa tecnologia. As reduções de quota neste setor foram particularmente elevadas no período 2004-2005, com um contributo para a perda total de quase 10 p.p.. Contudo, no período 2006-2009, o contributo deste setor para a variação efetiva de quota foi praticamente nulo. A um nível mais detalhado, o crescimento das exportações portuguesas de têxteis, vestuário e calçado ficou muito aquém do observado nas exportações mundiais destes produtos, tendo ocorrido perdas efetivas de quota nos três segmentos em

¹ Para uma descrição detalhada desta metodologia, ver Amador, A e Cabral, S. (2008), "O desempenho das exportações portuguesas em perspetiva: Uma análise de quota de mercado constante", Banco de Portugal, *Boletim Económico* - Outono.

² A decomposição por produtos utilizada nesta caixa e disponível na base de dados CHELEM do CEPII segue a classificação da OCDE das indústrias transformadoras de acordo com a sua intensidade tecnológica utilizando a classificação ISIC rev. 3, mas exclui o setor de "Coque, refinados do petróleo e combustível nuclear" (ISIC 23). Esta classificação setorial da OCDE baseia-se na análise das despesas de I&D utilizando matrizes *input-output* para 18 países da OCDE em 2000. Para mais informação, ver Loschky, A. (2008), "Reviewing the Nomenclature for High-Technology Trade - The Sectoral Approach", *European Commission, Joint Research Center*.

Quadro 1

PRINCIPAIS RESULTADOS DA ANÁLISE DE QUOTA DE MERCADO CONSTANTE DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS | INDÚSTRIA TRANSFORMADORA EXCLUINDO ENERGIA; VALORES EM DÓLARES NORTE-AMERICANOS

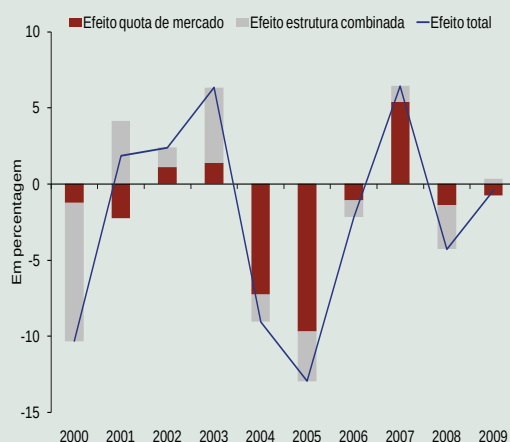
	Varição das exportações portuguesas	Varição das exportações mundiais	Efeito total	Efeito quota de mercado	Efeito estrutura combinada	do qual:	Efeito estrutura por produto	Efeito estrutura geográfica	Efeito estrutura mista
2000	-1.2	9.1	-10.3	-1.2	-9.1		-2.4	-7.2	0.5
2001	-0.7	-2.6	1.9	-2.3	4.1		1.4	3.2	-0.5
2002	7.1	4.7	2.4	1.1	1.3		0.9	-0.2	0.6
2003	22.6	16.2	6.3	1.4	4.9		-0.1	3.6	1.4
2004	11.4	20.5	-9.1	-7.3	-1.8		-2.5	0.0	0.7
2005	-4.7	8.3	-13.0	-9.7	-3.2		-1.3	-2.0	0.1
2006	13.2	15.4	-2.2	-1.1	-1.1		-1.6	-0.2	0.7
2007	20.9	14.4	6.4	5.4	1.0		0.4	0.8	-0.2
2008	5.5	9.8	-4.3	-1.4	-2.9		-1.0	-1.7	-0.2
2009	-21.1	-20.7	-0.4	-0.8	0.4		0.7	-1.1	0.8
2000-2003	27.7	27.4	0.3	-1.0	1.3		-0.2	-0.5	2.0
2004-2005	6.8	28.8	-22.0	-17.0	-5.0		-3.8	-2.1	0.8
2006-2009	18.5	18.9	-0.4	2.2	-2.6		-1.5	-2.2	1.1
2000-2009	52.9	75.1	-22.2	-15.8	-6.3		-5.5	-4.8	3.9

Fontes: CEPII (CHELEM) e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: Os resultados de cada período são calculados como a soma dos resultados individuais obtidos para cada ano. O valor das exportações portuguesas foi excluído do agregado das exportações mundiais para não distorcer a análise.

Gráfico 2

ANÁLISE DE QUOTA DE MERCADO CONSTANTE DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS | INDÚSTRIA
TRANSFORMADORA EXCLUINDO ENERGIA, VALORES EM DÓLARES NORTE-AMERICANOS



Fontes: CEPII (CHELEM) e cálculos do Banco de Portugal.

todos os subperíodos considerados (Gráfico 3). O peso ainda elevado destes produtos nas exportações portuguesas refletiu-se em contributos especialmente negativos para a variação total de quota. Perdas de quota tão acentuadas indiciam uma menor capacidade competitiva dos produtores portugueses face à concorrência acrescida de novos intervenientes nos mercados internacionais com baixos custos unitários de produção e fortes vantagens comparativas neste setor, localizados maioritariamente na Ásia e, em particular, na China. A liberalização do mercado da União Europeia, com a anulação progressiva do Acordo sobre Têxteis e Vestuário, contribuiu também para este aumento da concorrência³. As exportações portuguesas de pasta e papel e de madeira, cortiça e suas obras também perderam quota de mercado em 2004-2005, mas, ao contrário do ocorrido com os têxteis, vestuário e calçado, registaram posteriormente alguns ganhos efetivos de quota. No setor de produtos alimentares, bebidas e tabaco verificaram-se ganhos efetivos de quota de exportação ao longo da década, mas mais elevados nos últimos anos.

O contributo negativo do setor de média-alta tecnologia no conjunto da última década resultou sobretudo das fortes perdas efetivas de quota observadas em 2004 e 2005. Nestes dois anos, as exportações de veículos a motor, reboques e semirreboques, de outras máquinas e aparelhos elétricos, e de outras máquinas e equipamentos registaram perdas efetivas de quota de mercado. De facto, a abertura de países com forças de trabalho relativamente qualificadas da Europa Central e de Leste colocou pressões competitivas adicionais aos setores portugueses de média-alta tecnologia, um segmento no qual se verificou igualmente uma reorientação de fluxos de investimento direto estrangeiro para estes países. Entre 2006 e 2009, as exportações portuguesas de média-alta tecnologia apresentaram alguns ganhos efetivos de quota, se bem que claramente insuficientes para compensar as perdas anteriores. Neste período, as exportações de máquinas e aparelhos elétricos e de outras máquinas e equipamentos deram um contributo positivo para a variação total de quota, enquanto o setor de produtos químicos excluindo farmacêuticos perdeu alguma quota de mercado. As exportações portuguesas de veículos automóveis continuaram a dar um forte contributo negativo em 2006-2009, mas as exportações de componentes e acessórios para veículos automóveis ganharam quota de mercado neste período.

3 Em 1993, o acordo do *Uruguay Round* definiu um período de 10 anos para o desmantelamento progressivo das barreiras ao comércio existentes no Acordo Multifibras e no Acordo sobre Têxteis e Vestuário (ATV). No que se refere ao ATV, o processo faseado de liberalização ocorreria em 1995 (16 por cento), 1998 (17 por cento), 2002 (18 por cento) e 2005 (49 por cento).

Quadro 2

DECOMPOSIÇÃO POR PRODUTOS DAS VARIAÇÕES EFETIVAS DE QUOTA DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS | INDÚSTRIA TRANSFORMADORA EXCLUINDO ENERGIA; VALORES EM DÓLARES NORTE-AMERICANOS; RESULTADOS ACUMULADOS; PESOS EM PORCENTAGEM E CONTRIBUTOS EM PONTOS PORCENTUAIS

	ISIC rev.3	Pesos 2008	Contributos			
			2000-2003	2004-2005	2006-2009	2000-2009
Produtos de alta tecnologia		11.5	2.7	-1.3	-0.4	1.0
Instrumentos médicos, óticos e de precisão	33	0.9	0.4	-0.7	0.4	0.1
Produtos farmacêuticos	2423	1.4	-0.3	-0.3	0.2	-0.3
Equipamento de rádio, TV e comunicações	32	7.2	-0.2	-0.8	1.1	0.1
Equipamento de escritório e informática	30	1.4	2.3	0.3	-1.6	1.0
Aeronáutica e aeroespacial	353	0.6	0.4	0.2	-0.6	0.1
Produtos de média-alta tecnologia		32.8	-1.1	-5.3	0.7	-5.7
Equipamento ferroviário e outro equip. transporte	352 + 359	0.8	0.0	0.0	0.2	0.2
Veículos a motor, reboques e semirreboques	34	13.1	-0.9	-2.1	-0.3	-3.3
Outras máquinas e aparelhos elétricos	31	5.3	-1.9	-2.3	0.5	-3.7
Outras máquinas e equipamentos	29	7.2	0.9	-1.2	0.9	0.6
Produtos químicos, excl. farmacêuticos	24 excl. 2423	6.4	0.8	0.4	-0.7	0.5
Produtos de média-baixa tecnologia		23.3	2.6	-0.6	1.9	3.9
Produtos da borracha e do plástico	25	4.8	1.1	-0.1	0.7	1.8
Construção e reparação naval	351	0.5	-0.1	0.0	0.2	0.1
Produtos primários de metais não ferrosos	272 + 2732	1.9	0.2	0.4	-0.1	0.5
Outros produtos minerais não metálicos	26	4.8	0.1	0.0	0.5	0.6
Outras manufaturas e reciclagem	36 + 37	2.7	0.4	-0.9	0.3	-0.2
Produtos metálicos, excl. maquinaria	28	5.0	0.7	-0.3	0.1	0.5
Ferro e aço	271 + 2731	3.7	0.2	0.3	0.2	0.6
Produtos de baixa tecnologia		32.4	-5.2	-9.9	0.1	-15.0
Pasta, papel e seus artigos, edição e impressão	21 + 22	3.8	0.9	-2.2	1.8	0.4
Têxteis, vestuário, couros e calçado	17 + 18 + 19	15.4	-6.3	-6.8	-3.5	-16.6
Produtos alimentares, bebidas e tabaco	15 + 16	10.0	0.5	0.2	1.5	2.3
Madeira e cortiça e suas obras, excl. mobiliário	20	3.2	-0.3	-1.1	0.3	-1.1
Total		100	-1.0	-17.0	2.2	-15.8

Fontes: CEPII (CHELEM) e cálculos do Banco de Portugal.

Notas: Os resultados de cada período são calculados como a soma dos resultados individuais obtidos para cada ano. ISIC refere-se à *International Standard Industrial Classification of All Economic Activities*.

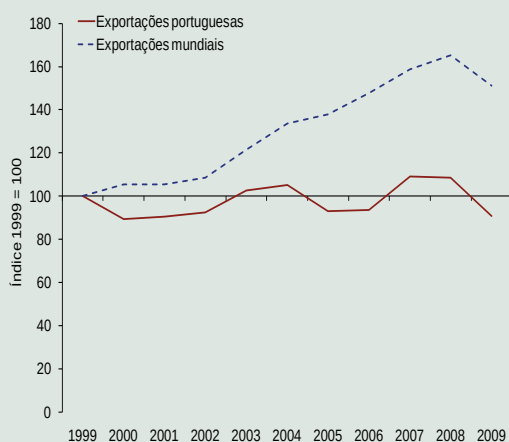
No caso do setor de alta tecnologia, os ganhos efetivos de quota no conjunto da última década refletiram sobretudo a evolução observada entre 2000 e 2003. Nestes anos, registaram-se aumentos significativos da quota de mercado das exportações portuguesas de equipamento de escritório e informática. No entanto, os ganhos de quota destes produtos foram diminuindo ao longo da década, verificando-se um contributo negativo no período mais recente. Pelo contrário, as exportações de equipamento de rádio, TV e comunicações contribuíram de forma positiva para evolução total de quota no período mais recente, o que contrasta com as perdas efetivas de quota destes produtos no período 2004-2005.

O setor de média-baixa tecnologia apresentou o desempenho mais positivo no conjunto da última década. Em 2004-2005, as perdas efetivas de quota foram pouco acentuadas e não foram extensivas a todos os subsectores, enquanto no período mais recente a generalidade dos seus subsectores registou ganhos efetivos de quota de mercado. No conjunto do período, o contributo mais positivo resultou das exportações de produtos da borracha e do plástico, embora também se tenham verificado ganhos efetivos de quota em diversos produtos minerais metálicos e não metálicos.

Apesar das alterações observadas nas últimas décadas, a estrutura produtiva das exportações portuguesas ainda difere significativamente da que caracteriza a generalidade dos países desenvolvidos. A especialização comercial de Portugal baseada em exportações de produtos intensivos em trabalho está em linha com as dotações relativas de fatores da economia, nomeadamente um nível baixo de capital

Gráfico 3

EXPORTAÇÕES DE TÊXTEIS, VESTUÁRIO, COUROS E CALÇADO | VALORES EM DÓLARES NORTE-AMERICANOS



Fontes: CEPII (CHELEM) e cálculos do Banco de Portugal.

humano e um rácio capital-trabalho reduzido. Estas características são inadequadas para tirar o máximo partido do progresso tecnológico internacional e consequentes ganhos de produtividade e dificultam o desenvolvimento de setores de elevado valor acrescentado e que introduzam inovação no padrão de especialização das exportações. Num contexto em que a modificação das vantagens comparativas a nível global exige importantes reafetações setoriais na economia, fatores como o grau de flexibilidade dos mercados de produto e de trabalho assumem uma particular relevância nas decisões de investimento por parte das empresas. Assim, é essencial fomentar um enquadramento institucional e regulamentar gerador de boas práticas que facilite a rápida e eficiente reafetação de recursos e que promova, simultaneamente, a acumulação de capital físico e humano e a incorporação de novas ideias e tecnologias nos processos produtivos, nomeadamente através de investimento direto estrangeiro.

6. PREÇOS

Em 2010, a taxa de inflação em Portugal, medida pela variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) foi 1.4 por cento, após ter registado, pela primeira vez nas últimas décadas, um valor negativo em 2009 (-0.9 por cento). Após um período de forte desaceleração dos preços, que culminou em setembro de 2009 com uma taxa de variação homóloga do IHPC de -1.8 por cento, observou-se um perfil ascendente ao longo de 2010 (Gráfico 6.1). Esta evolução dos preços em 2010 ocorreu no contexto de um significativo crescimento do consumo privado, após a contração em 2009, e de melhoria do enquadramento externo da economia portuguesa, que se refletiu no aumento dos preços das importações. Adicionalmente, a partir de 1 de julho de 2010, verificou-se o aumento de um ponto percentual (p.p.) de todas as taxas do IVA. Em 2010, os preços da produção interna também aumentaram, não obstante a diminuição dos custos unitários do trabalho. A evolução dos preços ao longo de 2010 foi corretamente apercebida pelos consumidores portugueses, registando-se igualmente um aumento das expectativas de inflação. O diferencial de inflação (medida pela variação anual do IHPC) face à área do euro foi aproximadamente nulo em 2010, registando-se uma inversão do seu sinal ao longo do ano (de -0.8 p.p. em janeiro para 0.2 p.p. em dezembro).

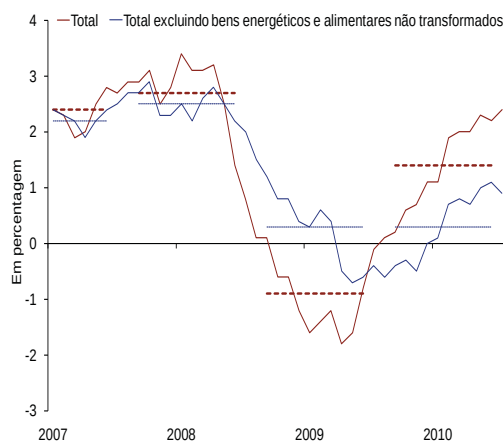
Aumento dos preços no consumidor em 2010, com perfil ascendente ao longo do ano

Após um período de forte desaceleração dos preços em Portugal, iniciado no final de 2008, e que se traduziu numa taxa de inflação média anual negativa em 2009, a taxa de inflação foi de novo positiva em 2010. O valor de 2010 foi, no entanto, baixo em termos históricos. A aceleração dos preços no consumidor deveu-se essencialmente ao forte aumento dos preços dos bens energéticos e, em menor grau, ao aumento dos preços dos bens alimentares não transformados (Gráfico 6.1 e Quadro 6.1). Excluindo estes dois agregados, os preços em 2010 mantiveram-se relativamente estáveis face ao nível observado em 2009 (variações anuais de 0.3 por cento nos dois últimos anos).

Depois do valor mínimo registado em setembro de 2009 (-1.8 por cento) o perfil intra-anual do IHPC tem sido ascendente, com a taxa de variação homóloga a atingir 2.4 por cento em dezembro de 2010

Gráfico 6.1

ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR | TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA E DE VARIAÇÃO MÉDIA ANUAL



Fonte: Eurostat.

Nota: As séries a tracejado correspondem à taxa de variação média anual.

Quadro 6.1

IHPC – PRINCIPAIS AGREGADOS EM PERCENTAGEM														
	Taxas de variação					Contributos (em p.p.)					Variação dos contributos (em p.p.)			
	2006	2007	2008	2009	2010	2006	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
Total	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4	-0.6	0.3	-3.6	2.3
Total excluindo energéticos	2.5	2.3	2.2	-0.2	0.3	2.3	2.1	2.0	-0.2	0.3	-0.2	-0.1	-2.2	0.5
Total excl. aliment. não transf. e energ.	2.4	2.2	2.5	0.3	0.3	1.9	1.8	1.9	0.3	0.2	-0.1	0.1	-1.6	-0.1
Bens	3.2	2.2	2.4	-2.4	1.7	2.0	1.4	1.5	-1.4	1.0	-0.6	0.1	-2.9	2.4
Alimentares	3.6	2.8	4.2	-2.5	0.4	0.8	0.6	0.9	-0.5	0.1	-0.2	0.3	-1.4	0.6
Não transformados	3.2	3.0	0.6	-4.3	0.7	0.3	0.3	0.1	-0.4	0.1	0.0	-0.2	-0.5	0.5
Transformados	4.1	2.6	8.1	-0.9	0.2	0.4	0.3	0.8	-0.1	0.0	-0.1	0.5	-0.9	0.1
Industriais	3.0	1.9	1.4	-2.3	2.4	1.2	0.8	0.6	-0.9	0.9	-0.4	-0.2	-1.5	1.8
Não energéticos	1.5	1.4	-0.2	-0.8	-0.7	0.5	0.4	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	-0.5	-0.1	0.0
Energéticos	8.1	3.5	6.6	-8.0	9.5	0.7	0.3	0.6	-0.7	1.1	-0.4	0.3	-1.3	1.8
Serviços	2.7	2.8	3.1	1.3	1.0	1.0	1.0	1.2	0.5	0.4	0.0	0.2	-0.7	-0.1
Por memória:														
IHPC área do euro	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6									
Diferencial entre Portugal e a área do euro (em p.p.)	0.8	0.3	-0.6	-1.2	-0.2									

Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: p.p. – pontos percentuais.

e ultrapassando 3 por cento nos primeiros meses de 2011. A aceleração dos preços ao longo do ano traduziu, principalmente, o aumento dos preços dos bens energéticos e, em menor grau, dos bens alimentares não transformados. Esta evolução foi comum aos principais agregados do IHPC, tendo os preços dos serviços, um agregado com uma evolução tipicamente menos volátil, registado apenas uma ligeira aceleração (Gráfico 6.2). O aumento da taxa de inflação na segunda metade do ano terá igualmente refletido a subida de todas as taxas do IVA a partir de 1 de julho. Ao ser repercutida nos preços no consumidor final, esta alteração fiscal tem um efeito ascendente transversal às diversas componentes do IHPC. Admitindo que este aumento foi integralmente refletido nos preços do consumidor final, o impacto na taxa de inflação em 2010 foi de 0.4 p.p.

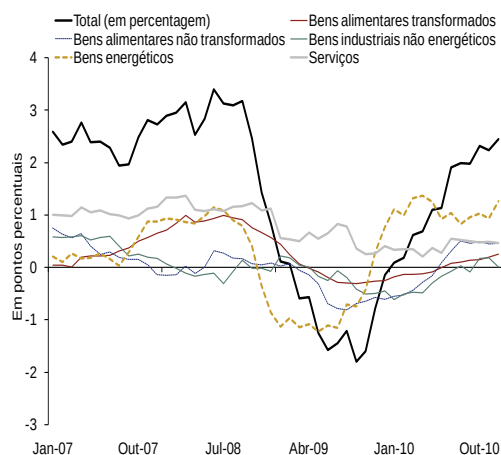
Em linha com a evolução dos preços ao longo do ano, verificou-se um aumento progressivo do peso das componentes do IHPC com taxas de variação homóloga positivas (Gráfico 6.3). Depois de um mínimo de 50 por cento observado em junho de 2009, o peso destas componentes tem vindo a aumentar, atingindo cerca de 80 por cento em dezembro de 2010. Adicionalmente, o grau de assimetria da distribuição das taxas de variação homóloga das componentes do IHPC total registou novamente valores positivos, próximos dos observados antes de 2007, o que significa que se verificou uma maior ocorrência de grandes aumentos de preços e uma menor ocorrência de grandes diminuições ao longo de 2010.

Aumento dos preços das importações, em particular dos preços das matérias-primas

Os preços dos bens energéticos, assim como dos bens alimentares não transformados, acompanharam a evolução dos preços das matérias-primas, quer energéticas quer não energéticas, nos mercados internacionais. Estes últimos aumentaram de forma generalizada em 2010, refletindo uma melhoria das perspetivas de crescimento nas principais economias e uma recuperação gradual dos fluxos de comércio internacionais, após a forte contração observada em 2009 (ver “Capítulo 1 *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório). O aumento dos preços das matérias-primas nos mercados internacionais, num contexto de depreciação do euro, refletiu-se num aumento relativamente generalizado dos preços das importações de bens e de serviços (Quadro 6.2).

Gráfico 6.2

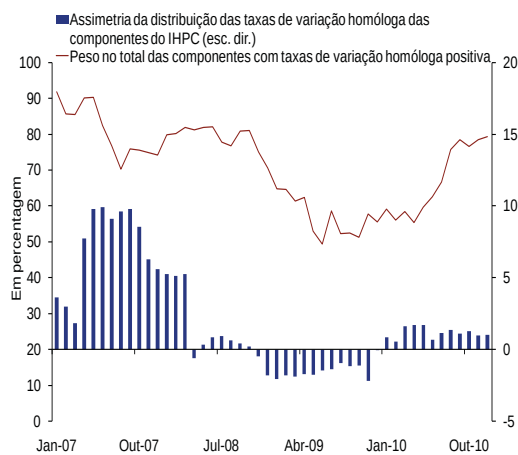
EVOLUÇÃO DOS CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO IHPC TOTAL



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 6.3

DISTRIBUIÇÃO DAS TAXAS DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DAS COMPONENTES DO IHPC TOTAL



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: A medida de assimetria usada é calculada como $m_3/(m_2^{3/2})$, onde m_k é o momento centrado de ordem k . O sinal desta medida indica o sinal da assimetria.

Quadro 6.2

PRINCIPAIS INDICADORES DE PREÇOS INTERNACIONAIS | TAXA DE VARIAÇÃO, EM PORCENTAGEM

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Preços de importação de mercadorias^(a)									
Total	-2.2	-2.2	2.1	2.9	4.0	1.0	5.5	-9.8	5.1
Total excluindo combustíveis	-1.7	-2.9	0.8	-0.6	1.6	1.0	1.8	-6.3	1.8
Bens de consumo	-0.5	-2.9	-1.7	-2.9	0.8	-0.3	0.5	-3.8	-1.9
Bens de consumo alimentar	-1.8	-3.9	1.1	-0.9	2.3	3.7	6.6	-4.5	-0.4
Bens de consumo não alimentar	0.2	-2.4	-2.9	-3.7	0.2	-2.1	-2.3	-3.4	-2.6
Preço internacional de matérias-primas									
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0	0.4	26.6	-33.2	35.4
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	2.9	12.6	22.1	6.2	26.9	18.2	13.3	-23.4	27.1
Por memória:									
Índice cambial efetivo nominal para Portugal ^(b)	0.6	2.8	0.8	-0.3	0.0	0.9	1.2	0.4	-1.7

Fontes: BCE, HWWI, INE, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Notas: (a) Cálculos do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE. A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis ligeiros de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice.

Após uma queda significativa em 2009, o preço do petróleo subiu de forma acentuada em 2010 (35.4 por cento) (Gráfico 6.4). De janeiro a abril de 2010 o preço do petróleo aumentou sucessivamente, face ao mês anterior. Esta tendência de aumento foi retomada nos últimos meses de 2010 e no início de 2011, após um período, entre maio e setembro de 2010, em que observaram preços inferiores aos do início do ano. O aumento pronunciado dos preços dos bens energéticos, tipicamente com uma procura pouco elástica no curto prazo, refletiu o preço dos produtos mais diretamente influenciados pela evolução do preço do petróleo, nomeadamente os combustíveis e lubrificantes (12.8 por cento em 2010, que compara com uma diminuição de 13.7 por cento em 2009). No caso dos preços sujeitos a regulação, o preço do gás, que habitualmente também acompanha a evolução do preço do petróleo, aumentou

10.3 por cento em 2010, após uma queda de 7.3 por cento no ano anterior. Por seu lado, o preço da eletricidade registou um crescimento mais moderado, de 3.1 por cento, que compara com uma subida de 4.2 por cento em 2009.

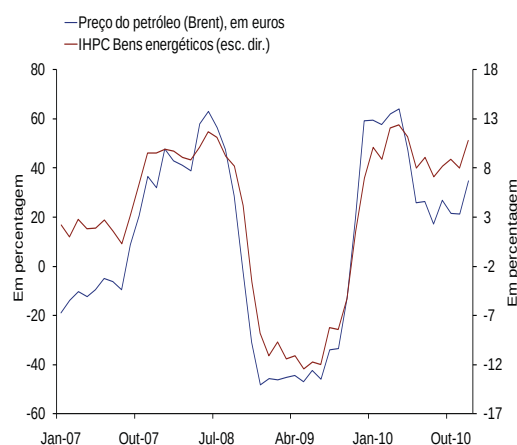
Os preços internacionais das matérias-primas alimentares também aumentaram em 2010, assim como os preços de importação de bens alimentares (Gráfico 6.5). Em linha com esta evolução, também se registou um aumento dos preços dos bens alimentares não transformados e, em menor grau, dos bens alimentares transformados que habitualmente têm uma evolução mais alisada. No caso dos bens alimentares não transformados, esta evolução estará associada à queda na produção de diversas culturas, particularmente afetadas por condições meteorológicas adversas. Relativamente aos bens alimentares transformados, os preços das suas componentes mais importantes (pão e cereais, leite, queijo e ovos, e óleos e gorduras) exibiram um perfil ascendente ao longo do ano. Adicionalmente, a evolução deste agregado foi fortemente condicionada pela alteração da tributação indireta, com efeito sobre o preço do tabaco.

Note-se que, apesar do perfil ascendente, os preços das importações dos bens de consumo não alimentar diminuíram novamente em 2010, ainda que de forma menos acentuada (Quadro 6.2). Esta diminuição surgiu na sequência de decréscimos sucessivos nos últimos anos, associados em grande medida à crescente integração na economia mundial de países com baixos custos unitários do trabalho.

Os preços de alguns serviços tenderão a refletir, de forma direta ou indireta, a evolução dos preços de outros bens, através de mecanismos de transmissão cuja magnitude e velocidade variam consoante a estrutura dos mercados. Por exemplo, o aumento dos preços dos bens alimentares parece influenciar, embora com algum desfasamento, o comportamento dos preços dos restaurantes e cafés (Gráfico 6.6). Para além destes mecanismos de transmissão, a evolução dos preços de alguns serviços ligados ao turismo terão refletido igualmente a recuperação da procura neste setor, quer interna quer externa (ver “Capítulo 5 Procura”, deste Relatório). Destaque-se o crescimento de 7.1 por cento dos preços dos serviços de alojamento em 2010, após a diminuição de 0.7 por cento em 2009, e a inversão da trajetória de queda dos preços das férias organizadas, passando de uma variação homóloga de -14.5 por cento em janeiro de 2010, para -2 por cento em dezembro e 3.4 por cento em fevereiro de 2011.

Gráfico 6.4

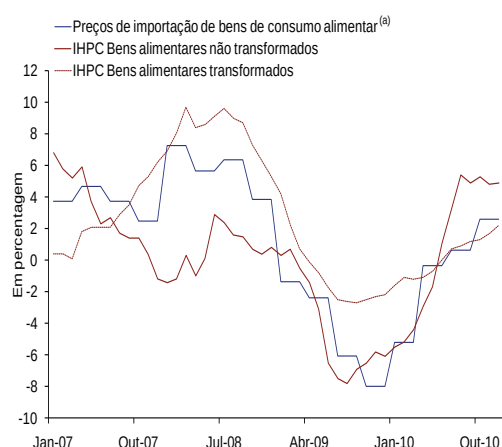
PREÇOS DOS BENS ENERGÉTICOS | TAXA DE VARIÇÃO HOMÓLOGA



Fontes: Eurostat e Thomson Reuters.

Gráfico 6.5

PREÇOS DOS BENS ALIMENTARES | TAXA DE VARIÇÃO HOMÓLOGA



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Série trimestral.

Diminuição dos custos unitários do trabalho, superior à observada na área do euro

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, os custos unitários do trabalho diminuíram 1.4 por cento em 2010, depois de aumento de 3.1 por cento no ano anterior. No contexto de um aumento continuado da taxa de desemprego que se situou em níveis historicamente altos (ver “Capítulo 4 Oferta” e “Caixa 4.1 O comportamento do mercado de trabalho em Portugal em períodos de recessão”, deste Relatório), a redução dos custos unitários do trabalho traduziu a contenção na evolução salarial, em particular no setor público, e o aumento da produtividade do trabalho. O aumento de 1.5 por cento das remunerações por trabalhador em 2010 (3.3 por cento em 2009) refletiu a conjugação, entre outros fatores, do congelamento da tabela salarial das administrações públicas, do aumento da retribuição mínima mensal garantida em 5.6 por cento e da moderação dos aumentos salariais negociados em sede de contratação coletiva, mais acentuada no setor dos serviços. A manutenção de taxas de crescimento baixas dos preços dos serviços deverá, em parte, refletir a moderação da evolução salarial neste setor (Gráfico 6.7). O crescimento de 2.9 por cento do produto por trabalhador refletiu a conjugação da recuperação da atividade económica com uma nova diminuição do emprego total (ver “Capítulo 4 Oferta”, deste Relatório).

Gráfico 6.6

EVOLUÇÃO DOS PREÇOS DOS BENS ALIMENTARES TRANSFORMADOS E DOS RESTAURANTES E CAFÉS | TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA

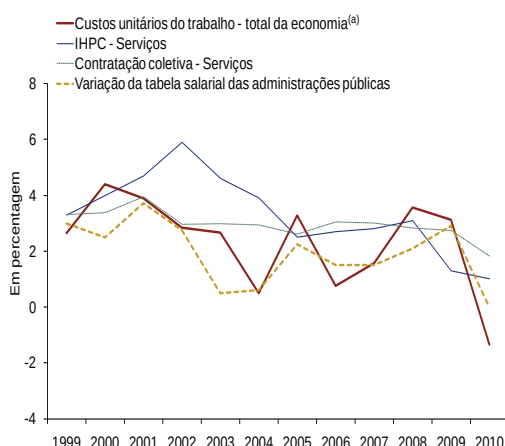


Fonte: Eurostat.

Nota: (a) Série desfasada 3 meses.

Gráfico 6.7

CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO, CONTRATAÇÃO COLETIVA E PREÇOS DOS SERVIÇOS



Fontes: Eurostat, INE, Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social e Banco de Portugal.

Nota: (a) A série das remunerações por trabalhador é consistente com a informação e metodologia das Contas Nacionais base 2006. O emprego é medido em equivalente a tempo completo.

O crescimento da remuneração por trabalhador deverá igualmente traduzir a existência de efeitos de composição decorrentes da alteração da estrutura de emprego, que terão induzido um enviesamento positivo nas remunerações agregadas, nomeadamente no setor privado. As contratações e separações de trabalhadores estão tipicamente mais concentradas em remunerações baixas, que estarão associadas a menor produtividade e menores qualificações (ver “Caixa 4.3 Salários e fluxos no mercado de trabalho”, deste Relatório). Os efeitos de composição resultam da diminuição do peso dos trabalhadores com remunerações mais baixas na fase descendente do ciclo.

A contenção da evolução salarial, a par do retorno a uma situação de taxa de inflação positiva, traduziu-se numa taxa de variação das remunerações reais por trabalhador virtualmente nula, semelhante à observada

na área do euro (Gráfico 6.8). Na área do euro observou-se igualmente uma diminuição dos custos unitários do trabalho em 2010, na sequência de um aumento acentuado no ano anterior. Esta diminuição foi, no entanto, menos acentuada do que a observada em Portugal, o que resultou num diferencial negativo (Quadro 6.3). Contrariamente ao observado entre 1999 e 2005 (diferencial acumulado de cerca de 11 p.p.) nos últimos 5 anos os custos unitários do trabalho apresentaram uma evolução mais próxima em Portugal e na área do euro, sendo o diferencial acumulado de -1.8 p.p.. Contudo, este desempenho ao nível dos custos unitários do trabalho teve subjacente um crescimento das remunerações e do produto por trabalhador mais moderado na área do euro (ver “Capítulo 1 *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório). Neste último caso, embora o diferencial acumulado do crescimento do PIB seja desfavorável a Portugal (-1.3 p.p.) nos últimos 5 anos o diferencial do emprego foi ainda mais acentuado (-5.5 p.p.) (ver “Capítulo 4 *Oferta*”, deste Relatório).

Aceleração dos preços da produção interna em 2010

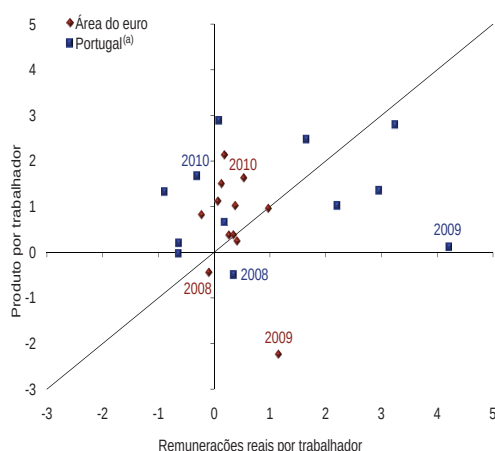
Apesar de os custos unitários do trabalho terem diminuído em 2010, os preços da produção interna aumentaram, tendo o deflator do PIB aumentado 1 por cento em 2010 (0.5 por cento em 2009) (Gráfico 6.9). No entanto, à exceção de 2009, ano em que se registou uma assinalável contração da atividade económica, este crescimento do deflator do PIB é o mais baixo das últimas três décadas. O crescimento dos preços da produção interna refletiu nomeadamente o aumento de 1 p.p. de todas as taxas do IVA a partir de 1 de julho de 2010. Na sequência deste aumento das taxas do IVA, o peso dos impostos indiretos no PIB aumentou cerca de 1 p.p. do PIB em 2010 (ver “Capítulo 3 *Política e Situação Orçamental*”, deste Relatório). Adicionalmente, registou-se um aumento das margens de lucro das empresas, em linha com a recuperação da atividade económica.

Diferencial de inflação face à área do euro virtualmente nulo

O diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro, medido com base na variação homóloga do IHPC, foi virtualmente nulo em 2010 (-0.2 p.p.) após dois anos consecutivos em que apresentou valores

Gráfico 6.8

REMUNERAÇÕES REAIS E PRODUTO POR TRABALHADOR | TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL

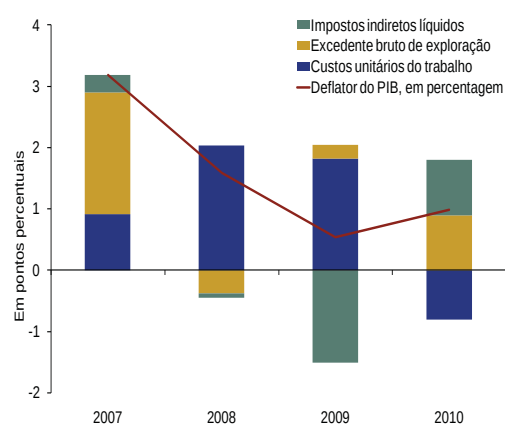


Fontes: BCE, Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) A série das remunerações por trabalhador é consistente com a informação e metodologia das Contas Nacionais base 2006.

Gráfico 6.9

DECOMPOSIÇÃO DO DEFLATOR DO PIB | TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL



Fontes: INE e cálculos do Banco de Portugal.

Quadro 6.3

CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO | TAXA DE VARIAÇÃO MÉDIA ANUAL, EM PORCENTAGEM

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Portugal ^(a)									
Remunerações por trabalhador	3.0	2.6	2.2	4.3	2.1	4.1	3.1	3.3	1.5
Produtividade	0.2	0.0	1.7	1.0	1.3	2.5	-0.5	0.1	2.9
Custos unitários do trabalho	2.8	2.7	0.5	3.3	0.7	1.6	3.6	3.1	-1.4
Área do euro									
Remunerações por trabalhador	2.6	2.4	2.2	2.0	2.3	2.5	3.2	1.5	1.8
Produtividade	0.2	0.4	1.1	0.8	1.5	1.0	-0.4	-2.2	2.1
Custos unitários do trabalho	2.4	2.0	1.0	1.1	0.8	1.5	3.7	3.8	-0.3
Diferencial									
Remunerações por trabalhador	0.4	0.2	0.0	2.3	-0.2	1.6	-0.1	1.8	-0.3
Produtividade	0.0	-0.4	0.6	0.2	-0.2	1.5	-0.1	2.3	0.8
Custos unitários do trabalho	0.4	0.7	-0.5	2.2	-0.1	0.1	-0.1	-0.7	-1.1
Por memória:									
Diferencial acumulado dos custos unitários do trabalho (1998 = 0)	7.6	8.5	8.0	10.6	10.6	10.9	11.2	10.8	9.4
Diferencial acumulado dos custos unitários do trabalho (2005 = 0)	-	-	-	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.7	-1.8

Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

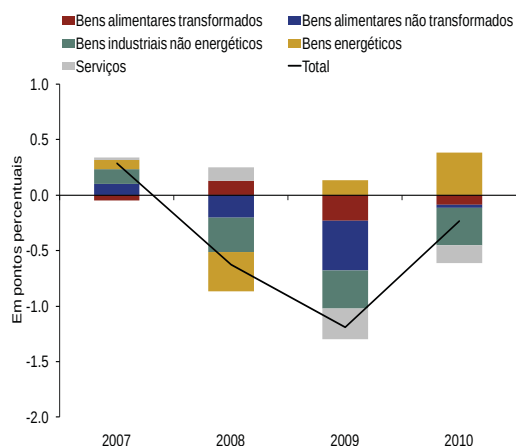
Nota: (a) A série das remunerações por trabalhador é consistente com a informação e metodologia das Contas Nacionais base 2006. O emprego é medido em equivalente a tempo completo.

mais negativos (Gráfico 6.10). O diferencial do deflator do PIB apresentou uma evolução semelhante, passando de -0.4 p.p. em 2009 para 0.2 p.p. em 2010 (Gráfico 6.11).

Ao longo de 2010, observou-se um aumento progressivo do diferencial de inflação, medida com base no IHPC. Para esta tendência de aumento contribuíram todos os principais agregados. Em termos anuais, a componente dos bens energéticos registou o maior diferencial (contributo de 0.4 p.p.), refletindo em larga medida o diferencial no preço do gás (contributo de 0.2 p.p. em 2010, após -0.1 p.p. em 2009), que deverá igualmente contribuir para o diferencial positivo de 0.2 p.p. observado para o total

Gráfico 6.10

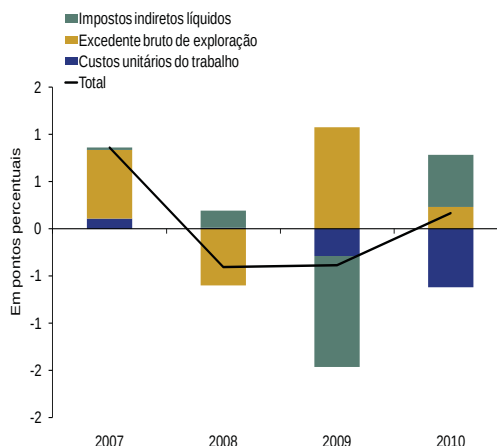
DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO | TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL DO IHPC



Fonte: Eurostat.

Gráfico 6.11

DIFERENCIAL DO DEFLATOR DO PIB ENTRE PORTUGAL E A ÁREA DO EURO | TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL



Fontes: Eurostat, INE e cálculos do Banco de Portugal.

dos preços administrados.¹ Assumindo que as alterações fiscais são integralmente refletidas nos preços do consumidor final, a subida da taxa do IVA também teve um contributo positivo de 0.3 p.p. para o aumento do diferencial de inflação. Em 2010, Portugal foi o país da área do euro com o quarto maior impacto mecânico resultante das alterações dos impostos indiretos.²

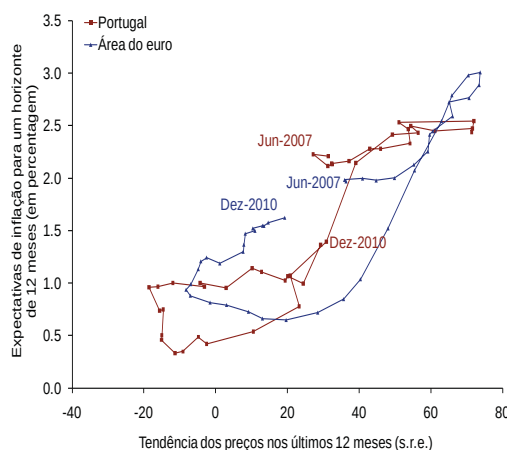
Correta perceção do aumento dos preços e expectativa de novos aumentos

Os consumidores aperceberam-se devidamente da aceleração dos preços ao longo de 2010. A par da perceção dos aumentos presentes, as suas expectativas face à evolução dos preços nos 12 meses seguintes também aumentaram (Gráfico 6.12). Após um mínimo de 0.3 por cento em agosto de 2009, os valores mais recentes das expectativas de inflação situaram-se em torno de 2 por cento. Na área do euro verificou-se igualmente um aumento das expectativas de inflação para o horizonte de 12 meses, que registaram níveis ligeiramente acima do observado para Portugal no período mais recente.

O aumento das expectativas de inflação sinaliza que os consumidores portugueses interpretaram as recentes subidas dos preços como um fenómeno que se poderá manter no futuro. Esta indicação poderá, em parte, refletir o retorno da taxa de inflação a valores positivos, próximos dos que vinham sendo observados antes do período de maior volatilidade iniciado no final de 2007. Adicionalmente, as expectativas dos agentes para 2011 poderão igualmente refletir o aumento da taxa normal do IVA de 21 para 23 por cento a partir de janeiro e a expectativa de crescimento dos preços das matérias-primas, nomeadamente energéticas, não obstante a contenção da evolução salarial, condicionada pela deterioração das condições no mercado de trabalho.

Gráfico 6.12

PERCEÇÃO E EXPECTATIVAS DE INFLAÇÃO – PORTUGAL E ÁREA DO EURO



Fontes: Comissão Europeia, *Consensus Economics* e cálculos do Banco de Portugal.

¹ Estes resultados têm por base a série de preços administrados, publicada pelo Eurostat desde fevereiro de 2010 (ver http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/hicp/methodology/administered_prices).

² Ver "Box 5 Gauging the impact of indirect taxation on euro area HICP inflation", European Central Bank, *Monthly Bulletin*, March 2011.

7. BALANÇA DE PAGAMENTOS

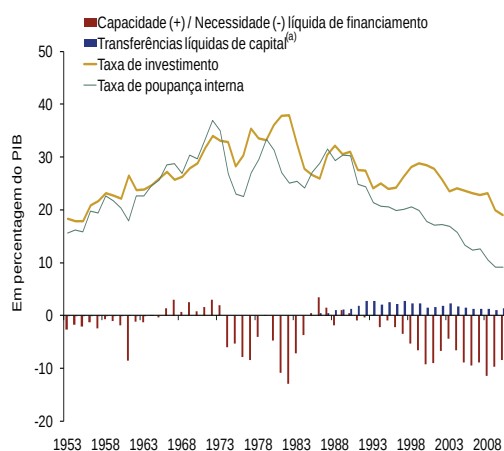
Em 2010, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa diminuíram 1.2 pontos percentuais (p.p.) do PIB. A melhoria do défice externo refletiu a redução da taxa de investimento da economia, o aumento das transferências líquidas de capital e a estabilização da taxa de poupança interna. No contexto da crise económica e financeira, não se observou um ajustamento significativo do défice externo, em contraste com o observado noutras economias (ver “Capítulo 1. *Enquadramento Internacional*”, deste Relatório). A resistência temporária ao ajustamento do desequilíbrio nas contas externas refletiu a persistência de um maior dinamismo do consumo privado face à evolução do PIB (ver “Capítulo 5. *Procura*”, deste Relatório) num quadro de políticas acomodaticias. A atual situação não é sustentável, em particular dada a existência de constrangimentos muito fortes ao financiamento externo da economia, decorrentes de dúvidas quanto à sustentabilidade das finanças públicas portuguesas.

Diminuição das necessidades líquidas de financiamento da economia, mas mantendo um nível elevado

À semelhança do observado em 2009, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, em percentagem do PIB, voltaram a reduzir-se em 2010 (variação de -1.2 p.p.) (Gráfico 7.1). Para esta diminuição contribuiu essencialmente a queda da taxa de investimento da economia, que se situou em 19 por cento. A evolução dececionante do investimento na última década conduziu a valores historicamente baixos da taxa de investimento da economia que apenas encontram par na primeira metade da década de 50. Por seu lado, a taxa de poupança interna manteve-se relativamente estável face ao observado em 2009, em torno de 9 por cento, registando o valor mínimo das últimas décadas. As transferências líquidas de capital aumentaram 0.3 p.p do PIB, em linha com o aumento de igual magnitude do excedente da balança de capital, que refletiu o aumento significativo das transferências da União Europeia, particularmente concentradas no final de 2010.

Gráfico 7.1

FINANCIAMENTO DA ECONOMIA



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Para o período anterior a 1995 foram utilizadas as séries longas anuais para a economia portuguesa calculadas pelo Banco de Portugal. (a) Inclui a aquisição líquida de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

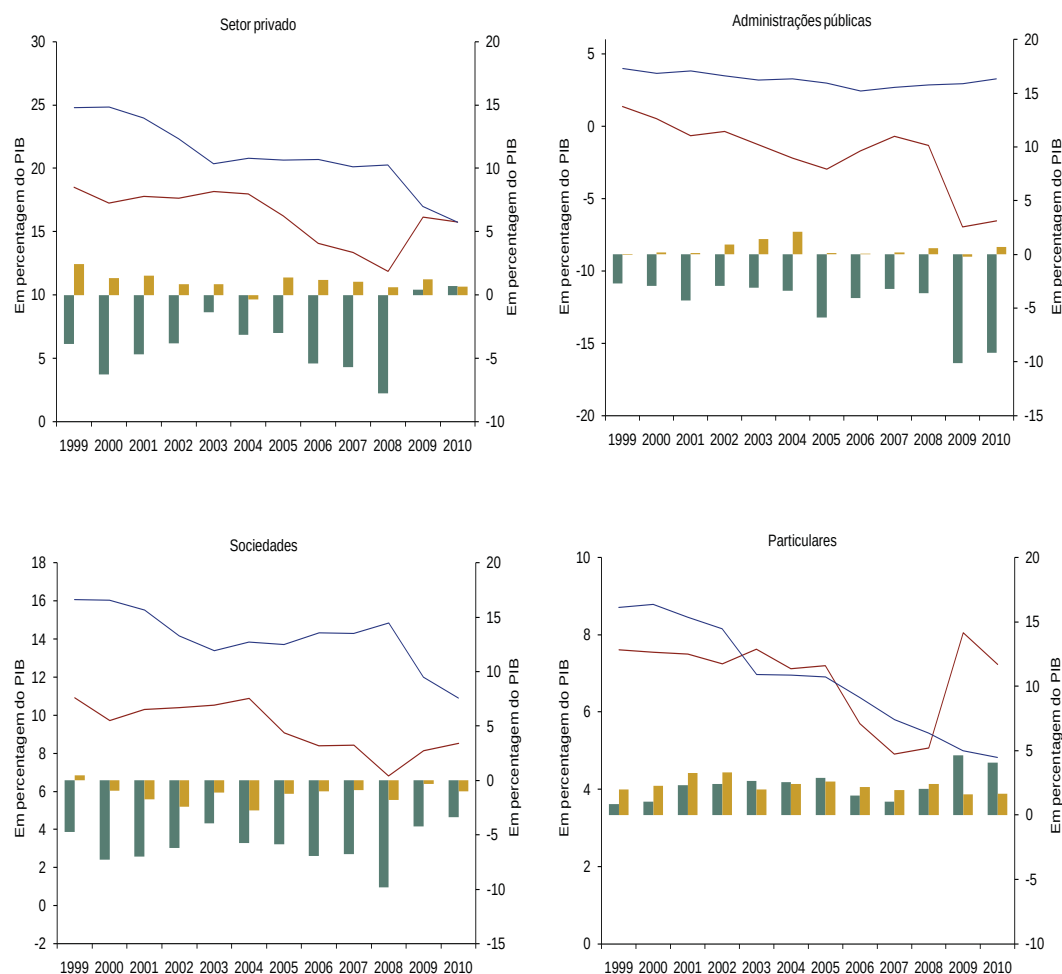
Diminuição das necessidades de financiamento nas administrações públicas e relativa estabilização da capacidade de financiamento do setor privado

A redução das necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa traduziu a diminuição das necessidades de financiamento das administrações públicas, a par de uma estabilização da capacidade de financiamento do setor privado, num valor aproximadamente nulo, em percentagem do PIB (Gráfico 7.2). No caso das administrações públicas, a diminuição das necessidades de financiamento refletiram uma ligeira redução do défice corrente, o que equivale a um valor menos negativo da sua poupança em 2010, um ligeiro aumento do investimento e o aumento significativo das transferências líquidas de capital, nomeadamente transferências da União Europeia, em particular associadas ao Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER) e a transferência do fundo de pensões da Portugal Telecom (PT) para a Segurança Social (ver “Capítulo 3. Política e situação orçamental”, deste relatório).

Relativamente ao setor privado, a estabilização da sua capacidade de financiamento refletiu uma diminuição de magnitude semelhante quer na taxa de poupança e transferências líquidas de capital, quer na taxa de investimento. A redução na taxa de poupança do setor privado traduziu o comportamento dos particulares (ver “Capítulo 5. Procura”, deste Relatório), cuja redução na poupança mais do que

Gráfico 7.2

POUPANÇA, INVESTIMENTO E CAPACIDADE/NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO EM PERCENTAGEM DO PIB



■ Capacidade (+) / Necessidade (-) de financiamento (esc. dir.) ■ Transferências de capital (esc. dir.)^(a) — Poupança — Investimento

Fonte: INE.

Nota: (a) Valores líquidos, incluindo as aquisições líquidas de ativos não produzidos não financeiros.

compensou o ligeiro aumento observado na poupança das sociedades. A redução da taxa de poupança dos particulares, associada a uma relativa estabilização, em percentagem do PIB, da sua taxa de investimento e das transferências líquidas de capital conduziu a uma redução da sua capacidade de financiamento, que, no entanto, situou-se em cerca do dobro do nível médio dos últimos 15 anos (período para o qual esta informação se encontra disponível). Por seu lado, as necessidades de financiamento das sociedades reduziram-se em 2010. Esta evolução refletiu o ligeiro aumento da poupança e a redução do investimento, que atingiu o valor mais baixo dos últimos 15 anos (período para qual esta informação se encontra disponível), que mais do que compensaram as menores transferências líquidas de capital.

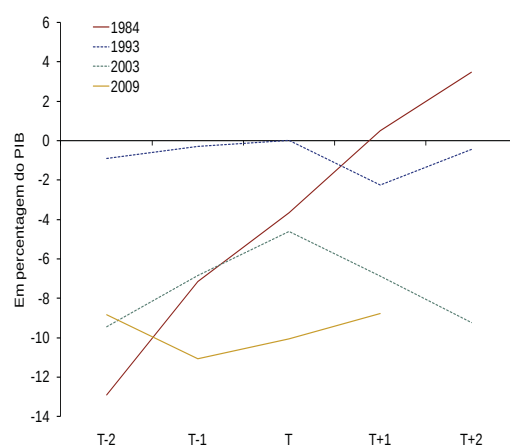
Redução do défice conjunto da balança corrente e de capital relativamente generalizada às suas principais componentes

O défice conjunto da balança corrente e de capital, que corresponde *grossa modo* às necessidades líquidas de financiamento da economia, situou-se em 8.8 por cento do PIB, o que representa uma diminuição de 1.3 p.p. do PIB face a 2009. Na recessão de 1984 observou-se uma trajetória de redução do défice da balança corrente e de capital (Gráfico 7.3). Pelo contrário, após a recessão de 2003 este défice aumentou de forma significativa, sendo em 2005 cerca de o dobro do registado em 2003. Na sequência de recessão de 2009, o défice da balança corrente e de capital diminuiu em 2010, situando-se, no entanto, aproximadamente 2 p.p. do PIB acima da média dos últimos 15 anos.

Para além do já referido aumento do excedente da balança de capital, a evolução do défice da balança corrente e de capital refletiu uma melhoria relativamente generalizada do saldo de todas as componentes da balança corrente, nomeadamente a balança de bens, de serviços e de rendimentos, com o excedente da balança de transferências correntes, em percentagem do PIB, a manter-se estável face ao ano anterior (Quadro 7.1).

Gráfico 7.3

SALDO DA BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL EM PERÍODOS DE RECESSÃO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: O momento T corresponde aos anos em que se verificaram contrações da atividade económica em Portugal. Para o período anterior a 1995 foram utilizadas as séries longas anuais para a economia portuguesa calculadas pelo Banco de Portugal.

Quadro 7.1

BALANÇA CORRENTE E DE CAPITAL SALDOS EM PORCENTAGEM DO PIB												
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Balança corrente e de capital	-6.7	-9.1	-9.5	-6.8	-4.6	-6.9	-9.2	-10.0	-8.8	-11.1	-10.1	-8.8
Balança corrente	-8.7	-10.4	-10.3	-8.3	-6.5	-8.4	-10.4	-10.7	-10.1	-12.6	-10.9	-9.9
Bens e Serviços	-10.5	-11.2	-10.3	-8.1	-6.9	-8.3	-9.3	-8.4	-7.5	-9.5	-7.0	-6.5
Bens	-12.0	-12.9	-12.4	-10.5	-9.4	-11.0	-11.9	-11.5	-11.3	-13.4	-10.6	-10.4
Energéticos	-1.8	-3.0	-2.8	-2.5	-2.5	-2.8	-3.7	-3.7	-3.5	-4.4	-2.7	-3.2
Excluindo energéticos	-10.2	-9.9	-9.6	-8.0	-6.9	-8.2	-8.2	-7.8	-7.8	-9.0	-7.9	-7.2
Serviços	1.5	1.7	2.2	2.4	2.5	2.7	2.5	3.1	3.9	3.8	3.5	3.9
dos quais:												
Viagens e turismo	2.4	2.6	2.8	2.7	2.6	2.7	2.4	2.5	2.7	2.6	2.5	2.7
Rendimentos	-1.3	-2.0	-2.9	-2.3	-1.6	-2.0	-2.5	-3.9	-4.1	-4.5	-5.2	-4.6
Transferências correntes	3.0	2.9	2.8	2.1	2.0	1.9	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
das quais:												
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.5	2.6	2.5	1.7	1.4	1.3	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1
Balança de capital	2.0	1.3	0.9	1.4	1.8	1.5	1.1	0.8	1.2	1.5	0.8	1.1
Por memória:												
Balança de transferências correntes + balança de capital	5.0	4.2	3.7	3.5	3.8	3.4	2.6	2.3	2.8	3.0	2.1	2.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Diminuição do défice da balança de bens e serviços em resultado fundamentalmente de um efeito volume positivo, não obstante o efeito preço negativo

A diminuição do défice da balança de bens e serviços traduziu, por um lado, a aceleração pronunciada das exportações em 2010, num quadro de significativo aumento do comércio mundial e de recuperação da atividade económica nos principais parceiros comerciais de Portugal (ver “Capítulo 5. Procura”, deste Relatório). Por outro lado, observou-se uma aceleração menos acentuada das importações, em linha com a moderada recuperação da procura global. Esta melhoria do saldo da balança de bens e serviços foi comum à balança de bens excluindo energéticos e à balança de serviços, fortemente dominada pelo aumento do excedente associado às viagens e turismo. Pelo contrário, o défice da balança de bens energéticos aumentou 0.5 p.p. do PIB (Quadro 7.1). Para a redução do défice da balança de bens e serviços em 2010 contribuiu essencialmente um efeito volume positivo, de magnitude relativamente semelhante à registada em 2009, que mais do que compensou um efeito preço negativo, sendo os efeitos cruzado e termos de troca pouco expressivos (Gráfico 7.4).

Efeito volume positivo transversal às componentes da balança de bens e serviços

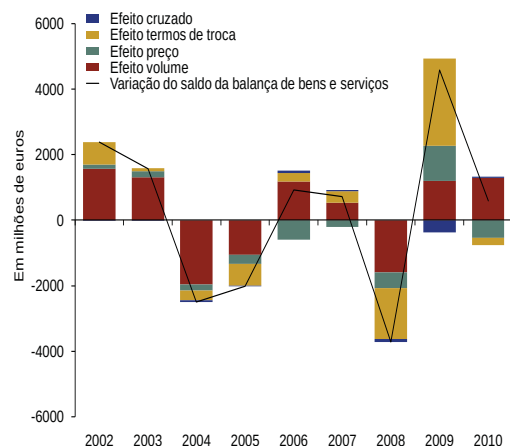
O efeito volume positivo foi comum às principais componentes da balança de bens e serviços (Gráfico 7.5). Destaque-se, por um lado, o aumento significativo do efeito volume associado à balança de serviços. Esta evolução refletiu uma recuperação mais pronunciada das exportações do que das importações de serviços em volume, em particular nas viagens e turismo e nos serviços de transporte (ver “Capítulo 5. Procura”, deste Relatório). Por outro lado, na balança de bens energéticos registou-se novamente um efeito volume positivo em 2010, apesar de inferior ao observado no ano anterior, refletindo uma ligeira diminuição das importações de bens energéticos em volume e um significativo crescimento das exportações (cerca de 20 por cento).

Efeitos preço e termos de troca condicionados pela evolução dos preços do petróleo

Em 2010, os preços das exportações e importações de bens e serviços apresentaram um aumento de magnitude semelhante, em torno de 5 por cento, após a diminuição observada em 2009. Esta evolução

Gráfico 7.4

VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS | DECOMPOSIÇÃO EM EFEITO VOLUME, PREÇO E TERMOS DE TROCA



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (diminuição) do saldo da balança de bens e serviços. A variação do saldo da balança de bens e serviços pode ser decomposta em quatro efeitos:

– efeito volume – efeito da variação das quantidades importadas e exportadas;

$$[X_{t-1} \cdot vx_t] - [M_{t-1} \cdot vm_t]$$

– efeito preço – efeito do crescimento médio dos preços do comércio externo;

$$(X_{t-1} \cdot p_t) - (M_{t-1} \cdot p_t)$$

– efeito termos de troca – efeito da variação relativa dos preços de exportação e de importação;

$$[X_{t-1} \cdot (px_t - p_t)] - [M_{t-1} \cdot (pm_t - p_t)]$$

– efeito cruzado – efeito da interação entre a variação das quantidades e dos preços de exportação e importação.

$$[X_{t-1} \cdot vx_t \cdot px_t] - [M_{t-1} \cdot vm_t \cdot pm_t]$$

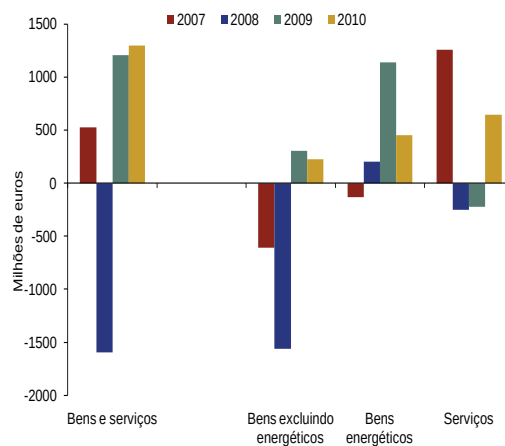
Considera-se a seguinte notação: X_{t-1} e M_{t-1} são as exportações e importações do ano t-1 a preços correntes; vx_t e vm_t são as taxas de variação em volume das exportações e das importações em t; px_t e pm_t são as taxas de variação dos preços das exportações e das importações em t; p_t é a taxa de variação média dos preços de comércio externo no ano t $((px_t + pm_t)/2)$.

originou um efeito termos de troca pouco significativo e um efeito preço negativo, mercê do défice da balança de bens e serviços. Este resultado refletiu essencialmente a evolução ao nível da balança de bens energéticos, nomeadamente decorrente do forte aumento do preço do petróleo nos mercados internacionais (ver “Capítulo 6 Preços”, deste Relatório) (Gráfico 7.6). Este efeito preço negativo dominou o efeito volume positivo e o efeito termos de troca virtualmente nulo, o que resultou num agravamento do saldo da balança de bens energéticos em 2010. No caso dos bens excluindo energéticos, os preços das exportações aumentaram significativamente mais que os das importações, gerando um efeito termos de troca positivo e um efeito preço ligeiramente negativo. Nos últimos anos, os termos de troca dos bens excluindo energéticos têm vindo a apresentar variações positivas (Gráfico 7.7). Entre outros fatores, esta evolução traduz a crescente integração de economias de baixos custos unitários do trabalho nos mercados internacionais e efeitos de composição nos setores exportadores mais tradicionais.¹ Por seu

¹ Para uma análise mais detalhada, ver Cardoso, F. e Esteves, P. (2008), “Globalização, alterações estruturais das exportações e termos de troca de Portugal”, Banco de Portugal, *Boletim Económico* – Primavera.

Gráfico 7.5

DECOMPOSIÇÃO DO EFEITO VOLUME DA VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS

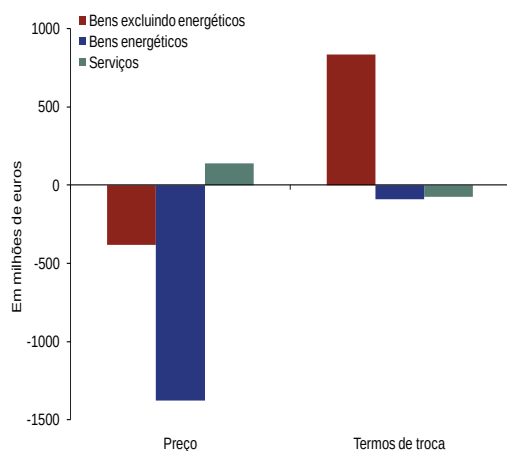


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (diminuição) do saldo. Para uma descrição da metodologia utilizada para calcular os vários efeitos, ver a nota do Gráfico 7.4.

Gráfico 7.6

EFEITOS PREÇO E TERMOS DE TROCA NA BALANÇA DE BENS E SERVIÇOS EM 2010

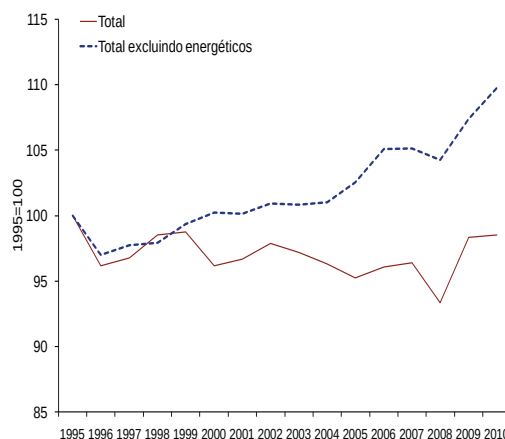


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (diminuição) do saldo. Para uma descrição da metodologia utilizada para calcular os vários efeitos, ver a nota do Gráfico 7.4.

Gráfico 7.7

EVOLUÇÃO DOS TERMOS DE TROCA DOS BENS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

lado, os preços das exportações de serviços aumentaram em 2010 aproximadamente o mesmo que os preços das importações, o que resultou num ligeiro efeito preço positivo (dado o excedente da balança de serviços) e num efeito termos de troca negligenciável.

Redução do défice da balança de rendimentos

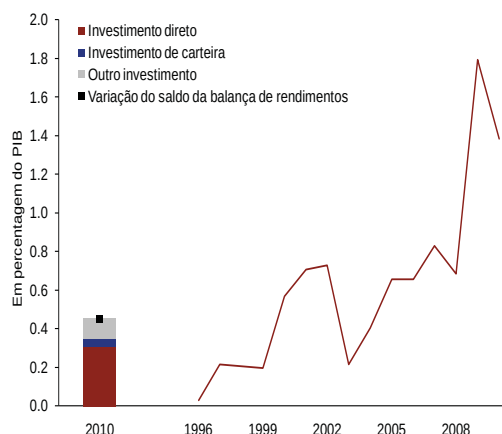
O défice da balança de rendimentos diminuiu 0.6 p.p. do PIB, passando de 5.2 por cento do PIB em 2009 para 4.6 por cento do PIB em 2010, refletindo, em larga medida, a evolução do défice da balança de rendimentos de investimento direto. Em particular, o défice da componente relativa a dividendos e lucros distribuídos reduziu-se em 0.4 p.p. De referir que em 2009 este défice aumentara de forma significativa, atingindo um valor extraordinariamente elevado, essencialmente devido ao pagamento de valores muito elevados de dividendos ao exterior por parte de empresas sediadas na zona franca da Madeira que não desenvolvem atividade com residentes em Portugal (Gráfico 7.8).

O défice da balança de rendimentos associados a outro investimento também diminuiu ligeiramente (0.1 p.p. do PIB), refletindo a redução do défice da componente relativa a rendimentos de créditos e empréstimos, cujo decréscimo mais do que compensou a diminuição do excedente associado a rendimentos de depósitos. Num quadro de aumento progressivo das taxas de juro implícitas na dívida e de substituição do financiamento de mercado dos bancos por financiamento junto do Eurosistema com taxas de juro mais reduzidas, verificou-se uma redução de natureza temporária dos pagamentos ao exterior relativos às obrigações decorrentes de créditos e empréstimos. Por seu lado, o défice da balança de rendimentos de investimento de carteira, em percentagem do PIB, manteve-se relativamente estável face ao ano anterior, em resultado de um ligeiro aumento dos recebimentos e da recomposição da carteira, com um maior peso dos passivos detidos por entidades residentes, o que contribuiu para mitigar a subida dos pagamentos.

Neste contexto, o substancial agravamento do prémio de risco soberano português em 2010 (e que se prolongou no início de 2011) e as suas consequências sobre o custo de financiamento de mercado do Estado e dos bancos ainda não se refletiram em toda a sua extensão na evolução do défice da balança de rendimentos.

Gráfico 7.8

VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE RENDIMENTOS EM 2010 E DÉFICE DA COMPONENTE DE DIVIDENDOS E LUCROS DISTRIBUÍDOS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Alteração significativa da estrutura de financiamento externo da economia portuguesa

Em 2010, em particular na primeira metade do ano, o perfil de financiamento externo da economia portuguesa diferiu substancialmente do observado desde o início da área do euro. Subjacentes a esta evolução estão as perturbações nos mercados de dívida soberana portuguesa e de outros países da área do euro, que se fizeram sentir no final de 2009 e se exacerbaram a partir de meados de abril de 2010. Esta situação refletiu-se, em particular, num forte aumento da restritividade das condições de financiamento do sistema bancário português nos mercados internacionais de dívida por grosso – em termos de preços e quantidades, com destaque para as maturidades médias e longas². Neste contexto, a significativa diminuição dos fluxos de passivos face ao exterior foi acompanhada de um abrandamento das aplicações de residentes no exterior (Gráfico 7.9).

Face a estas perturbações nos mercados de dívida soberana da área do euro, foram aprovadas novas medidas ao nível do Eurosistema, nomeadamente o *Securities Markets Programme* em maio de 2010, bem como a manutenção das operações de cedência de liquidez realizadas a taxa de juro fixa e com satisfação integral da procura³. Neste contexto de dificuldades acrescidas por parte do Estado e dos bancos em colocar dívida nos mercados internacionais, o financiamento da economia portuguesa tem vindo a ser assegurado, em larga medida, pelo recurso de bancos portugueses às operações de política monetária do BCE. Do ponto de vista do registo na balança financeira e da posição de investimento internacional, o recurso dos bancos ao financiamento junto do Eurosistema traduziu-se num aumento significativo do passivo de outro investimento das autoridades monetárias associado a passivos intra-sistema Target⁴. Assim, observou-se um aumento muito significativo desta componente, concentrado na primeira metade do ano, a par de uma redução dos passivos face a não residentes das administrações públicas e dos bancos (Gráfico 7.10 e Quadro 7.2).

² Para mais detalhes ver "Capítulo. 1 Enquadramento Internacional" e "Capítulo 2. Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa", deste Relatório.

³ Para mais detalhes ver "Capítulo 2. Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa", deste Relatório.

⁴ Sistema Europeu de Transferência de Pagamentos em Tempo Real para o Euro, ou seja, sistema de pagamentos e recebimentos efetuados pelo Banco de Portugal com os bancos centrais pertencentes ao SEBC.

Gráfico 7.9

BALANÇA FINANCEIRA | SALDO E VARIAÇÃO DE ATIVOS E PASSIVOS

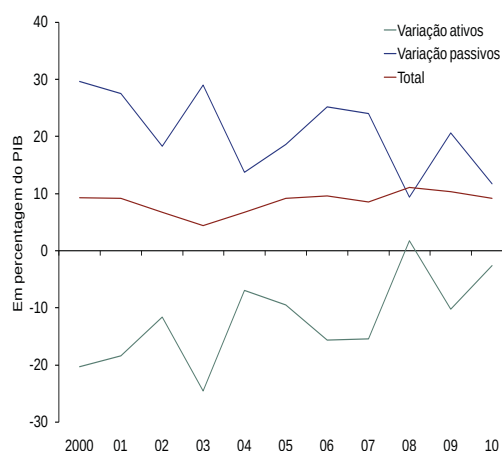
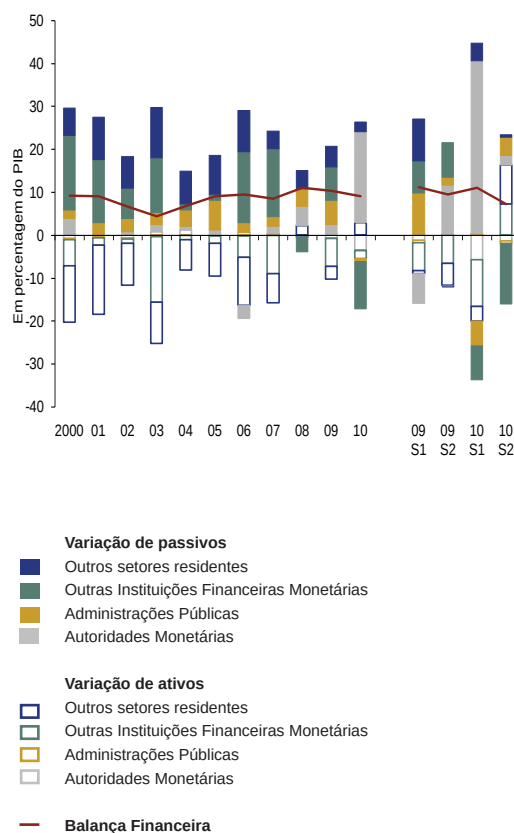


Gráfico 7.10

BALANÇA FINANCEIRA | SALDO E VARIAÇÃO DE ATIVOS E PASSIVOS POR SETOR INSTITUCIONAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de ativos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de ativos externos, isto é uma saída de fundos. Os valores encontram-se ajustados de operações de fim de ano de natureza temporária e revertidas nos primeiros dias do ano seguinte, associadas a ativos e passivos de outro investimento das autoridades monetárias e das outras instituições financeiras monetárias. A variação de ativos inclui os derivados financeiros líquidos de passivos.

Adicionalmente, o recrudescimento do risco soberano em Portugal ao longo de 2010 tem acarretado profundas implicações sobre as condições de financiamento do sistema bancário português e, de uma forma geral, de todos os emitentes nacionais. Neste contexto, assistiu-se, em particular na segunda metade de 2010, a uma alteração no sentido dos fluxos financeiros com o exterior, traduzida numa queda quer de ativos quer de passivos face ao exterior.

O aumento considerável do prémio de risco da dívida pública portuguesa a partir de final de 2009 traduziu-se num aumento das dificuldades de acesso ao financiamento externo deste setor

No decurso de 2010, o significativo aumento do prémio de risco exigido pelos investidores internacionais para deterem títulos de dívida pública portuguesa, em linha com a crescente diferenciação do risco nos mercados de dívida soberana da área do euro, condicionou fortemente a capacidade de colocação de dívida no exterior. Com efeito, observou-se em 2010 uma reversão do fluxo de passivos de investimento de carteira com o exterior, ou seja uma saída de 1.4 por cento do PIB que contrasta com a entrada de 5.6 por cento do PIB em 2009. Para a saída líquida de fundos registada no investimento de carteira destaca-se a amortização significativa de obrigações do Tesouro português com prazo de 10 anos em maio de

Quadro 7.2

BALANÇA FINANCEIRA | EM PERCENTAGEM DO PIB

	Jan-Dez 2009			Jan-Dez 2010		
	Variação			Variação		
	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida
Balança Corrente e de Capital			-10.1			-8.8
Balança Financeira	7.0 (6.8)	3.3 (3.6)	10.3	-2.8	11.9	9.1
Investimento Direto	1.2	-0.3	0.8	0.6	3.8	4.4
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	<i>1.0</i>	<i>-0.8</i>	<i>0.2</i>	<i>0.3</i>	<i>4.1</i>	<i>4.5</i>
Investimento de Carteira	18.6	-9.6	8.9	-4.2	-1.4	-5.6
Derivados Financeiros	-13.8	13.9	0.1	-14.5	14.7	0.2
Outro Investimento	1.1 (0.9)	-0.7 (-0.4)	0.5	15.2	-4.6	10.7
Ativos de Reserva		0.0	0.0		-0.6	-0.6
Por setor institucional residente:						
Autoridades Monetárias^(a)	2.6 (2.4)	-0.6	2.1 (1.8)	21.1	-3.5	17.7
Investimento de Carteira	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.8	-2.8
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
Outro Investimento	2.7 (2.4)	-0.6	2.0 (1.8)	21.2	-0.1	21.1
Ativos de Reserva		0.0	0.0		-0.6	-0.6
Administrações Públicas	1.7	3.9	5.6	-7.3	6.4	-0.9
Investimento Direto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>
Investimento de Carteira	5.6	-0.3	5.3	-1.4	-0.1	-1.4
Derivados Financeiros	-4.1	4.1	0.1	-6.5	6.8	0.2
Outro Investimento	0.1	0.1	0.2	0.7	-0.3	0.3
Outras Instituições Financeiras Monetárias^(a)	-0.3	1.3 (1.6)	1.0 (1.2)	-17.5	4.6	-12.8
Investimento Direto	0.0	-0.5	-0.5	0.0	-0.8	-0.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	<i>0.1</i>	<i>-0.5</i>	<i>-0.4</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.8</i>	<i>-0.7</i>
Investimento de Carteira	10.1	-5.4	4.7	-3.8	0.0	-3.8
Derivados Financeiros	-8.1	8.2	0.1	-6.4	6.3	-0.1
Outro Investimento	-2.4	-0.9 (-0.6)	-3.2 (-3.0)	-7.3	-0.9	-8.2
Instituições Financeiras não Monetárias	2.4	-2.9	-0.5	-1.9	2.0	0.1
Investimento Direto	1.2	0.0	1.2	0.0	0.0	-0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	<i>1.1</i>	<i>-0.1</i>	<i>1.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>-0.1</i>
Investimento de Carteira	1.5	-3.4	-2.0	-1.5	2.7	1.2
Derivados Financeiros	-0.3	0.2	0.0	-0.4	0.4	0.0
Outro Investimento	0.0	0.3	0.3	0.0	-1.1	-1.1
Sociedades não Financeiras	1.0	1.5	2.5	3.0	3.0	6.0
Investimento Direto	0.0	0.1	0.1	0.6	4.6	5.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	<i>-0.2</i>	<i>-0.2</i>	<i>-0.4</i>	<i>0.3</i>	<i>5.0</i>	<i>5.3</i>
Investimento de Carteira	1.4	0.0	1.4	2.5	-0.8	1.7
Derivados Financeiros	-1.0	1.0	0.0	-0.8	0.9	0.1
Outro Investimento	0.7	0.3	1.0	0.7	-1.6	-0.9
Particulares	-0.4	0.1	-0.3	-0.3	-0.7	-1.0
Investimento Direto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>	<i>0.0</i>
Investimento de Carteira	0.0	-0.4	-0.4	0.0	-0.5	-0.5
Derivados Financeiros	-0.4	0.3	0.0	-0.3	0.3	0.0
Outro Investimento	0.0	0.2	0.2	0.0	-0.5	-0.5
Erros e Omissões			-0.3			-0.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de ativos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de ativos externos, isto é uma saída de fundos. **(a)** Os valores entre parêntesis no outro investimento das autoridades monetárias e das outras instituições financeiras monetárias encontram-se ajustados de operações de fim do ano de natureza temporária e revertidas nos primeiros dias do ano seguinte, entre estes dois setores.

2010⁵. De acordo com a informação disponível, o financiamento das administrações públicas ao longo de 2010 terá sido assegurado, em larga medida, pelos agentes económicos residentes, em particular pelo sistema bancário, bem como pelas aquisições no mercado secundário no âmbito do *Securities Markets Programme* do Eurosistema a partir de maio.

Alteração pronunciada do fluxo de financiamento dos bancos junto de não residentes em 2010

No que diz respeito aos bancos (outras instituições financeiras monetárias), verificou-se uma forte inversão do fluxo de financiamento junto de não residentes, com uma saída líquida de 12.8 por cento do PIB que contrasta com uma entrada líquida de 1.2 por cento do PIB em 2009. Esta evolução refletiu em larga medida a redução de passivos de investimento de carteira e sobretudo de passivos de outro investimento no segundo e terceiro trimestres de 2010. Tal resultou da já referida dificuldade de acesso dos bancos portugueses ao financiamento nos mercados internacionais de dívida, em particular nas maturidades médias e longas.

Virtual estabilização dos fluxos de fundos com o exterior através das instituições financeiras não monetárias

Em 2010, verificou-se uma redução de passivos de investimento de carteira das instituições financeiras não monetárias, que resultou em larga medida da amortização antecipada de unidades de titularização por outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros no segundo trimestre de 2010. Esta saída líquida de fundos foi mais do que compensada pela diminuição de ativos de investimento de carteira observada a partir do final do primeiro trimestre de 2010, que refletiu o desinvestimento em títulos de dívida a longo prazo por sociedades de seguros e fundos de pensões.

Significativa entrada líquida de fundos do exterior para as sociedades não financeiras

À semelhança do observado no ano anterior, observou-se uma entrada líquida de fundos do exterior em montantes relevantes para as sociedades não financeiras em 2010. Destaca-se a entrada líquida de fundos associada às operações de investimento direto (5.2 por cento do PIB). Para esta entrada contribuiu, em larga medida, a venda da participação numa empresa não residente por parte de uma grande empresa na área das telecomunicações em Setembro de 2010. Do ponto de vista do registo na balança financeira, esta operação correspondeu a uma diminuição de ativos de investimento direto das sociedades não financeiras (IPE) que ascendeu a 4.3 por cento do PIB. Na data da operação ficou estabelecido que a respetiva liquidação ocorreria de forma desfasada. De facto, inicialmente só foi liquidada uma tranche correspondente a cerca de 2.6 por cento do PIB, que se traduziu numa entrada de fundos via *Target* (redução da posição passiva) das autoridades monetárias do mesmo montante. O montante por liquidar foi registado como um aumento de ativos de outro investimento das sociedades não financeiras portuguesas (1.7 por cento do PIB)⁶. Em janeiro de 2011, concretizou-se um investimento numa empresa não residente, por parte da grande empresa na área da telecomunicações referida anteriormente, que ascendeu a 2.0 por cento do PIB de 2010.

⁵ O valor da amortização das obrigações do Tesouro com prazo de 10 anos ascendeu a 5 626.8 milhões de euros, ou seja, 3.3 por cento do PIB em 2010.

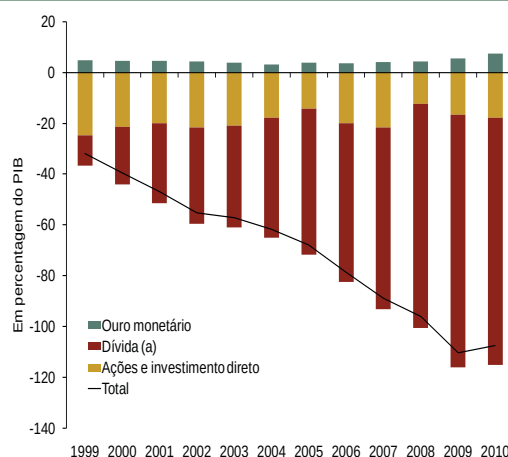
⁶ Em novembro, foi amortizado 0.6 por cento do PIB relativo a este empréstimo.

Diminuição da posição devedora internacional da economia portuguesa em 2010 em resultado de fortes flutuações de valor dos instrumentos financeiros nos mercados financeiros internacionais, não obstante o elevado défice da balança corrente e de capital

A posição devedora da economia portuguesa face ao resto do mundo registou uma diminuição situando-se em 107.5 cento do PIB no final de 2010 (Quadro 7.3, Gráfico 7.11). Esta queda resultou de fortes variações de valor positivas do investimento de carteira, investimento direto e dos ativos de reserva –, neste último caso associada a valorização do ouro nos mercados internacionais⁷ –, dada a manutenção em 2010 de um substancial défice da balança corrente e de capital⁸. No que se refere ao investimento de carteira, destaca-se a redução do valor dos títulos de dívida pública portuguesa, sobretudo obrigações do Tesouro, refletindo os respetivos preços no mercado secundário. Finalmente, refira-se as variações de preços positivas do investimento direto de Portugal no exterior associadas à mais-valia resultante da já referida alienação de títulos estrangeiros por parte de uma empresa do setor das telecomunicações, que mais do que compensou a valorização de uma grande empresa do setor energético cujo capital é maioritariamente detido por não residentes.

Gráfico 7.11

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Inclui títulos, outro investimento, derivados financeiros, unidades de participação em fundos de investimento, unidades de titularização e outros. Este conceito de dívida difere do publicado no Quadro A.3.2, Banco de Portugal, Boletim Estatístico, uma vez que são registados como dívida as unidades de participação em fundos de investimento, as unidades de titularização e os outros títulos de participação. Adicionalmente, o conceito de dívida aqui utilizado não incorpora a diferença entre ativos e passivos de investimento direto sob a forma de outros capitais relativo a disponibilidades e responsabilidades sobre afiliadas e sobre investidores diretos. Neste gráfico estes elementos são incluídos em "Ações e investimento direto". Deste modo, este diferente tratamento não altera o valor total da Posição de Investimento Internacional.

⁷ Valorizou 37.7 por cento entre o final de 2009 e o final de 2010.

⁸ Recorde-se que a posição de investimento internacional é valorizada a preços de mercado.

Quadro 7.3

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

	Milhões de euros				Em percentagem do PIB		
	2008	2009	2010	2010	2008	2009	2010
	Posições em fim-de-período		Variações de Preço	Variações Cambiais	Posições em fim-de-período	Posições em fim-de-período	Posições em fim-de-período
			Transações		Ajustamentos		
Posição de Investimento Internacional	-165 195	-186 193	-15 723	16 547	1 380	-156 1	-185 551
Investimento Direto ^(a)	-26 560	-32 097	-7 598	5 176	834	-732	-34 417
Investimento de Carteira	-53 432	-70 050	9 606	8 138	766	192	-51 348
Derivados Financeiros	163	-444	-347	-324	0	0	-1 114
Outro Investimento ^(b)	-93 950	-94 700	-18 382	0	-287	-1 021	-114 390
Ativos de Reserva	8 585	11 096	998	3 556	67	0	15 717
Por setor institucional residente:							
Autoridades Monetárias	4 787	3 822	-30 484	3 542	69	106	-22 945
Investimento de Carteira	13 645	13 589	4 848	-2	3	0	18 438
Derivados Financeiros	0	3	9	-12	0	0	1
Outro Investimento ^(b)	-17 442	-20 867	-36 340	0	-1	106	-57 101
Ativos de Reserva	8 585	11 096	998	3 556	67	0	15 717
Administrações Públicas	-82 330	-91 877	1 516	10 503	94	1	-79 764
Investimento Direto ^(a)	55	-173	0	0	0	0	-173
Investimento de Carteira	-83 673	-92 615	2 493	9 914	-47	0	-80 256
Derivados Financeiros	-69	-47	-429	588	0	0	112
Outro Investimento ^(b)	1 358	958	-547	0	141	1	552
Outras Instituições Financeiras Monetárias	-75 332	-77 893	22 132	-154	-401	-239	-56 554
Investimento Direto ^(a)	4 796	3 001	1 284	637	17	-376	4 564
Investimento de Carteira	5 136	-1 328	6 529	180	370	335	6 087
Derivados Financeiros	204	-382	197	-971	0	0	-1 156
Outro Investimento ^(b)	-85 469	-79 184	14 122	0	-788	-198	-66 048
Instituições Financeiras não Monetárias	4 262	6 053	-190	-2 244	306	202	4 127
Investimento Direto ^(a)	-10 317	-11 435	86	-78	18	43	-11 366
Investimento de Carteira	14 797	18 271	-2 099	-2 074	249	0	14 347
Derivados Financeiros	0	-1	-11	-92	0	0	-103
Outro Investimento ^(b)	-218	-782	1 833	0	38	159	1 249
Sociedades não Financeiras	-34 344	-44 786	-10 423	4 734	1 160	-1 630	-50 947
Investimento Direto ^(a)	-21 370	-23 508	-8 986	4 617	830	-399	-27 447
Investimento de Carteira	-13 651	-19 586	-2 949	-5	81	-143	-22 602
Derivados Financeiros	1	3	-122	123	0	0	4
Outro Investimento ^(b)	677	-1 696	1 634	0	249	-1 088	-902
Particulares	17 762	18 488	1 726	166	153	0	20 533
Investimento Direto ^(a)	276	18	18 061	0	-31	0	5
Investimento de Carteira	10 314	11 620	783	126	110	0	12 638
Derivados Financeiros	27	-21	9	40	0	0	28
Outro Investimento ^(b)	7 145	6 871	916	0	74	0	7 861

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento Direto. (b) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.

QUADROS SUPLEMENTARES



Quadro A.1.1

ECONOMIA MUNDIAL – PRODUTO INTERNO BRUTO TAXA DE VARIACÃO REAL, EM PORCENTAGEM											
	Peso no PIB mundial em 2010 ^(a)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Economia mundial ^(b)	100.0	2.3	2.9	3.6	4.9	4.6	5.2	5.4	2.9	-0.5	5.0
Economias avançadas	52.3	1.4	1.7	1.9	3.2	2.7	3.0	2.7	0.2	-3.4	3.0
EUA	19.7	1.1	1.8	2.5	3.6	3.1	2.7	1.9	0.0	-2.6	2.9
Japão	5.8	0.2	0.3	1.5	2.7	1.9	2.0	2.3	-1.2	-6.3	4.0
Reino Unido	2.9	2.5	2.1	2.8	3.0	2.2	2.8	2.7	-0.1	-4.9	1.3
Novas economias industrializadas da Ásia	3.9	1.5	5.8	3.2	5.9	4.8	5.8	5.9	1.8	-0.8	8.4
Área do euro	14.6	1.9	1.0	0.8	1.9	1.8	3.2	2.8	0.3	-4.1	1.7
Alemanha	4.0	1.4	0.0	-0.2	0.7	0.9	3.6	2.8	0.7	-4.7	3.5
França	2.9	1.8	1.1	1.1	2.3	2.0	2.4	2.3	0.1	-2.5	1.5
Itália	2.4	1.7	0.5	0.1	1.4	0.8	2.1	1.4	-1.3	-5.2	1.2
Espanha	1.8	3.6	2.7	3.1	3.3	3.6	4.0	3.6	0.9	-3.7	-0.1
Países Baixos	0.9	1.9	0.1	0.3	2.2	2.0	3.4	3.9	1.9	-3.9	1.8
Bélgica	0.5	0.7	1.4	0.8	3.1	2.0	2.7	2.8	0.8	-2.7	2.1
Grécia	0.4	4.2	3.4	5.9	4.4	2.3	4.5	4.3	1.3	-2.3	-3.4
Áustria	0.4	0.5	1.6	0.7	2.6	2.8	3.5	3.7	2.2	-3.9	2.1
Portugal	0.3	2.0	0.7	-0.9	1.6	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.5	1.3
Finlândia	0.3	2.2	1.7	2.1	4.1	3.0	4.4	5.3	1.0	-8.3	3.1
Irlanda	0.2	5.7	6.6	4.4	4.6	6.0	5.3	5.6	-3.6	-7.6	-1.0
Eslováquia	0.2	3.5	4.6	4.8	5.1	6.7	8.5	10.5	5.8	-4.8	4.0
Eslovênia	0.1	3.0	3.8	2.9	4.0	4.6	6.1	7.0	3.5	-8.4	1.1
Luxemburgo	0.1	2.5	4.1	1.5	4.4	5.4	5.0	6.6	1.4	-3.6	3.5
Chipre	0.0	4.0	2.1	1.9	4.2	3.9	4.1	5.1	3.6	-1.7	1.0
Malta	0.0	-1.5	2.6	-0.3	1.2	4.7	2.1	4.4	5.3	-3.4	3.6
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	47.7	3.7	4.7	6.2	7.5	7.3	8.2	8.8	6.1	2.7	7.3
Países asiáticos em desenvolvimento	24.0	5.7	6.9	8.1	8.6	9.5	10.4	11.4	7.7	7.2	9.5
China	13.6	8.3	9.1	10.0	10.1	11.3	12.7	14.2	9.6	9.2	10.3
América Latina	8.6	0.4	0.3	2.1	6.0	4.7	5.6	5.7	4.3	-1.7	6.1
Brasil	2.9	1.3	2.7	1.1	5.7	3.2	4.0	6.1	5.2	-0.6	7.5
Comunidade de Estados Independentes	4.2	6.1	5.2	7.7	8.1	6.7	8.9	9.0	5.3	-6.4	4.6
Europa Central e de Leste	3.4	0.3	4.3	4.8	7.3	5.9	6.4	5.5	3.2	-3.6	4.2
África Subsariana	2.4	4.9	7.2	4.9	7.1	6.2	6.4	7.2	5.6	2.8	5.0
Médio Oriente e Norte de África	5.0	2.9	3.6	7.3	6.0	5.4	5.8	6.2	5.1	1.8	3.8
Por memória:											
União Europeia (UE27)	20.5	2.0	1.3	1.3	2.3	2.0	3.3	3.0	0.4	-4.2	1.8

Fontes: Eurostat, FMI, INE e Thomson Reuters.

Notas: (a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra. (b) Detalhes sobre os grupos de países e a forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org.

Quadro A.1.2

ECONOMIA MUNDIAL – ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR TAXA DE VARIAÇÃO, EM PORCENTAGEM											
	Peso no PIB mundial em 2010 ^(a)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Economia mundial ^(b)	100.0	4.3	3.5	3.7	3.6	3.8	3.7	4.0	6.0	2.5	3.7
Economias avançadas	52.3	2.2	1.6	1.9	2.0	2.3	2.4	2.2	3.4	0.1	1.6
EUA	19.7	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4	3.2	2.9	3.8	-0.4	1.6
Japão	5.8	-0.7	-1.0	-0.2	0.0	-0.3	0.3	0.0	1.4	-1.4	-0.7
Reino Unido	2.9	1.3	1.3	1.4	1.3	2.0	2.3	2.3	3.6	2.1	3.3
Novas economias industrializadas da Ásia	3.9	2.0	1.0	1.5	2.4	2.2	1.6	2.2	4.5	1.3	2.3
Área do euro	14.6	2.4	2.3	2.1	2.2	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6
Alemanha	4.0	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9	1.8	2.3	2.8	0.2	1.2
França	2.9	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9	1.9	1.6	3.2	0.1	1.7
Itália	2.4	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2	2.2	2.0	3.5	0.8	1.6
Espanha	1.8	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4	3.6	2.8	4.1	-0.2	2.0
Países Baixos	0.9	5.1	3.9	2.2	1.4	1.5	1.7	1.6	2.2	1.0	0.9
Bélgica	0.5	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5	2.3	1.8	4.5	0.0	2.3
Grécia	0.4	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5	3.3	3.0	4.2	1.3	4.7
Áustria	0.4	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1	1.7	2.2	3.2	0.4	1.7
Portugal	0.3	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4
Finlândia	0.3	2.7	2.0	1.3	0.1	0.8	1.3	1.6	3.9	1.6	1.7
Irlanda	0.2	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2	2.7	2.9	3.1	-1.7	-1.6
Eslováquia	0.2	7.2	3.5	8.4	7.5	2.8	4.3	1.9	3.9	0.9	0.7
Eslovénia	0.1	8.6	7.5	5.7	3.7	2.5	2.5	3.8	5.5	0.9	2.1
Luxemburgo	0.1	2.4	2.1	2.5	3.2	3.8	3.0	2.7	4.1	0.0	2.8
Chipre	0.0	2.0	2.8	4.0	1.9	2.0	2.2	2.2	4.4	0.2	2.6
Malta	0.0	2.5	2.6	1.9	2.7	2.5	2.6	0.7	4.7	1.8	2.0
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	47.7	7.8	6.8	6.7	5.9	5.9	5.6	6.5	9.2	5.2	6.2
Países asiáticos em desenvolvimento	24.0	2.9	2.2	2.7	4.1	3.8	4.1	5.4	7.4	3.1	6.0
China	13.6	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8	1.5	4.8	5.9	-0.7	3.3
América Latina	8.6	6.5	8.5	10.4	6.6	6.3	5.3	5.4	7.9	6.0	6.0
Brasil	2.9	6.8	8.4	14.8	6.6	6.9	4.2	3.6	5.7	4.9	5.0
Comunidade de Estados Independentes	4.2	20.3	14.0	12.3	10.4	12.1	9.5	9.7	15.6	11.2	7.2
Europa Central e de Leste	3.4	25.7	18.3	10.9	6.6	5.9	5.9	6.0	8.0	4.7	5.3
África Subariana	2.4	13.9	11.0	10.8	7.6	8.9	6.9	6.9	11.7	10.5	7.5
Médio Oriente e Norte de África	5.0	3.6	4.9	5.5	6.5	6.4	7.5	10.0	13.4	6.5	6.9
Por memória:											
União Europeia (UE27) ^(c)	20.5	3.0	2.5	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	3.7	0.9	2.0

Fontes: Eurostat, FMI, INE, e Thomson Reuters.

Notas: (a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra. (b) Detalhes sobre os grupos de países e a forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org. (c) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.

Quadro A.1.3

ECONOMIA MUNDIAL – BALANÇA CORRENTE EM PORCENTAGEM DO PIB											
	Peso no PIB mundial em 2010 ^(a)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Economia mundial ^(b)	52.3	-0.9	-0.8	-0.7	-0.7	-1.2	-1.2	-0.9	-1.1	-0.3	-0.2
Economias avançadas	19.7	-3.9	-4.3	-4.7	-5.3	-5.9	-6.0	-5.1	-4.7	-2.7	-3.2
EUA	5.8	2.1	2.9	3.2	3.7	3.6	3.9	4.8	3.2	2.8	3.6
Japão	2.9	-2.1	-1.7	-1.6	-2.1	-2.6	-3.4	-2.6	-1.6	-1.7	-2.5
Reino Unido	3.9	4.6	5.1	7.0	6.5	5.5	6.0	7.2	5.1	8.0	7.1
Novas economias industrializadas da Ásia	14.6	-0.4	0.6	0.3	0.8	0.1	-0.1	0.1	-1.5	-0.3	-0.4
Área do euro	4.0	0.0	2.0	1.9	4.7	5.1	6.5	7.6	6.7	5.0	5.3
Alemanha	2.9	1.8	1.2	0.7	0.5	-0.5	-0.6	-1.0	-1.9	-1.9	-2.1
França	2.4	-0.1	-0.8	-1.3	-0.9	-1.7	-2.6	-2.4	-2.9	-2.1	-3.5
Itália	1.8	-3.9	-3.3	-3.5	-5.3	-7.4	-9.0	-10.0	-9.7	-5.5	-4.5
Espanha	0.9	2.4	2.5	5.6	7.6	7.4	9.3	6.7	4.3	4.6	7.1
Países Baixos	0.5	3.4	4.5	3.4	3.2	2.0	1.9	1.6	-1.9	0.8	1.2
Bélgica	0.4	-7.2	-6.5	-6.6	-5.9	-7.4	-11.2	-14.4	-14.7	-11.0	-10.4
Grécia	0.4	-0.8	2.7	1.7	2.2	2.2	2.8	3.5	4.9	2.9	3.2
Áustria	0.3	-10.3	-8.3	-6.5	-8.4	-10.4	-10.7	-10.1	-12.6	-10.9	-9.9
Portugal ^(d)	0.3	8.4	8.5	4.8	6.2	3.4	4.2	4.3	2.9	2.3	3.1
Finlândia	0.2	-0.6	-1.0	0.0	-0.6	-3.5	-3.6	-5.3	-5.7	-3.0	-0.7
Irlanda	0.2	-8.3	-7.9	-5.9	-7.8	-8.5	-7.8	-5.3	-6.6	-3.6	-3.4
Eslováquia	0.1	0.2	1.1	-0.8	-2.7	-1.7	-2.5	-4.8	-6.7	-1.5	-1.2
Eslovénia	0.1	8.8	10.5	8.1	11.9	11.5	10.4	10.1	5.3	6.7	7.7
Luxemburgo	0.0	-3.3	-3.8	-2.3	-5.0	-5.9	-7.0	-11.7	-17.2	-7.5	-7.0
Chipre	0.0	-3.8	2.5	-3.1	-6.0	-8.7	-9.3	-5.6	-5.6	-6.9	-0.6
Malta	0.0	0.8	1.2	1.9	2.4	4.1	5.2	4.1	3.7	1.8	1.8
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	47.7	1.6	2.5	2.8	2.6	4.1	6.0	6.9	5.9	4.1	3.3
Países asiáticos em desenvolvimento	24.0	1.3	2.4	2.8	3.6	7.1	9.3	10.6	9.6	6.0	5.2
China	8.6	-2.6	-0.9	0.5	1.0	1.4	1.6	0.4	-0.7	-0.6	-1.2
América Latina	2.9	-4.2	-1.5	0.8	1.8	1.6	1.2	0.1	-1.7	-1.5	-2.3
Brasil	4.2	8.0	6.5	6.2	8.2	8.7	7.4	4.2	4.9	2.5	3.8
Comunidade de Estados Independentes	3.4	-2.0	-3.0	-4.1	-5.3	-4.9	-6.5	-8.1	-7.9	-2.8	-4.3
Europa Central e de Leste	2.4	-1.5	-3.8	-2.9	-1.5	-0.5	4.3	1.3	--	-2.4	-2.4
África Subsariana	5.0	5.9	3.8	6.6	9.3	16.1	17.9	14.4	14.9	2.4	6.5
Médio Oriente e Norte de África											
Por memória:											
União Europeia (UE27) ^(c)	20.5	-0.3	0.3	0.1	0.3	-0.2	-0.4	-0.5	-1.0	-0.6	-0.5

Fontes: Eurostat, FMI, INE, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Notas: (a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra. (b) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org. (c) Saldo ajustado das discrepâncias no comércio intra área. (d) Saldo conjunto das balanças corrente e de capital.

Quadro A.1.4

ECONOMIAS AVANÇADAS – TAXA DE DESEMPREGO EM PORCENTAGEM												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
Economias avançadas ^(a)	6.0	6.5	6.7	6.5	6.2	5.8	5.4	5.8	8.0	8.3		
EUA	4.7	5.8	6.0	5.5	5.1	4.6	4.6	5.8	9.3	9.6		
Japão	5.0	5.4	5.2	4.7	4.4	4.1	3.8	4.0	5.0	5.0		
Reino Unido	5.2	5.0	4.8	4.7	5.1	5.5	5.2	6.6	7.8	8.0		
Novas economias industrializadas da Ásia	4.2	4.2	4.4	4.2	4.0	3.7	3.4	3.4	4.3	4.1		
Área do euro	8.0	8.4	8.8	9.0	9.1	8.5	7.6	7.6	9.5	10.1		
Alemanha	7.6	8.4	9.3	9.8	11.2	10.3	8.7	7.5	7.8	7.1		
França	8.3	8.6	9.0	9.3	9.3	9.2	8.4	7.8	9.5	9.7		
Itália	9.1	8.6	8.4	8.0	7.7	6.8	6.1	6.7	7.8	8.4		
Espanha	10.3	11.1	11.1	10.6	9.2	8.5	8.3	11.3	18.0	20.1		
Países Baixos	2.5	3.1	4.2	5.1	5.3	4.4	3.6	3.1	3.7	4.5		
Bélgica	6.6	7.5	8.2	8.4	8.5	8.3	7.5	7.0	7.9	8.3		
Grécia	10.7	10.3	9.7	10.5	9.9	8.9	8.3	7.7	9.5	12.6		
Áustria	3.6	4.2	4.3	4.9	5.2	4.8	4.4	3.8	4.8	4.4		
Portugal	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6	9.5	10.8		
Finlândia	9.1	9.1	9.0	8.8	8.4	7.7	6.9	6.4	8.2	8.4		
Irlanda	3.9	4.5	4.6	4.5	4.4	4.5	4.6	6.3	11.9	13.7		
Eslováquia	19.3	18.7	17.6	18.2	16.3	13.4	11.1	9.5	12.0	14.4		
Eslovénia	6.2	6.3	6.7	6.3	6.5	6.0	4.9	4.4	5.9	7.3		
Luxemburgo	1.9	2.6	3.8	5.0	4.6	4.6	4.2	4.9	5.1	4.5		
Chipre	3.8	3.6	4.1	4.7	5.3	4.6	4.0	3.6	5.3	6.5		
Malta	7.6	7.5	7.6	7.4	7.2	7.1	6.4	5.9	7.0	6.8		
Por memória:												
União Europeia (UE27)	8.5	8.9	9.0	9.1	9.0	8.2	7.2	7.1	9.0	9.6		

Fontes: Eurostat, FMI, INE e Thomson Reuters.

Notas: (a) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser consultados em www.imf.org.

Quadro A.1.5

ECONOMIAS AVANÇADAS – INDICADORES DE FINANÇAS PÚBLICAS EM PORCENTAGEM DO PIB										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Saldo Orçamental										
Economias avançadas ^(a)	-1.5	-3.6	-4.1	-3.4	-2.4	-1.4	-1.1	-3.4	-8.6	-7.6
EUA	-0.3	-3.9	-4.9	-4.4	-3.2	-2.0	-2.7	-6.5	-12.7	-10.6
Japão	-6.3	-8.0	-8.0	-6.2	-4.8	-4.0	-2.4	-4.2	-10.3	-9.5
Reino Unido	0.5	-2.1	-3.4	-3.4	-3.4	-2.7	-2.7	-5.0	-11.4	-10.4
Novas economias industrializadas da Ásia	-2.0	-0.7	-0.3	0.5	-2.5	1.9	4.0	1.0	-1.1	1.4
Área do euro	-1.9	-2.6	-3.1	-2.9	-2.5	-1.4	-0.7	-2.0	-6.3	-6.0
Alemanha	-2.8	-3.7	-4.0	-3.8	-3.3	-1.6	0.3	0.1	-3.0	-3.3
França	-1.5	-3.1	-4.1	-3.6	-2.9	-2.3	-2.7	-3.3	-7.5	-7.0
Itália	-3.1	-2.9	-3.5	-3.5	-4.3	-3.4	-1.5	-2.7	-5.4	-4.6
Espanha	-0.6	-0.5	-0.2	-0.3	1.0	2.0	1.9	-4.2	-11.1	-9.2
Países Baixos	-0.2	-2.1	-3.1	-1.7	-0.3	0.5	0.2	0.6	-5.5	-5.4
Bélgica	0.4	-0.1	-0.1	-0.3	-2.8	0.2	-0.3	-1.3	-5.9	-4.1
Grécia	-4.5	-4.8	-5.6	-7.5	-5.2	-5.7	-6.4	-9.8	-15.4	-10.5
Áustria	0.0	-0.7	-1.4	-4.4	-1.7	-1.5	-0.9	-0.9	-4.1	-4.6
Portugal	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-5.9	-4.1	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1
Finlândia	5.0	4.0	2.4	2.3	2.7	4.0	5.2	4.2	-2.6	-2.5
Irlanda	0.9	-0.3	0.4	1.4	1.6	2.9	0.1	-7.3	-14.3	-32.4
Eslóvaquia	-6.5	-8.2	-2.8	-2.4	-2.8	-3.2	-1.8	-2.1	-8.0	-7.9
Eslóvenia	-4.0	-2.5	-2.7	-2.2	-1.4	-1.3	-0.1	-1.8	-6.0	-5.6
Luxemburgo	6.1	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.4	3.7	3.0	-0.9	-1.7
Luxemburgo	6.1	2.1	0.5	-1.1	0.0	1.4	3.7	3.0	-0.9	-1.7
Chipre	-2.2	-4.4	-6.5	-4.1	-2.4	-1.2	3.4	0.9	-6.0	-5.3
Malta	-6.4	-5.5	-9.9	-4.7	-3.0	-2.7	-2.4	-4.5	-3.7	-3.6
Por memória:										
União Europeia (UE27)	-1.4	-2.5	-3.1	-2.9	-2.5	-1.5	-0.9	-2.4	-6.8	-6.4
Dívida Bruta										
Economias avançadas ^(a)	72.2	73.1	75.2	76.9	77.4	75.1	72.6	79.5	93.2	98.7
EUA	54.7	57.1	60.4	61.4	61.7	61.1	62.2	71.2	84.6	91.6
Japão	151.7	160.9	167.2	178.1	191.6	191.3	187.7	195.0	216.3	220.3
Reino Unido	37.7	37.5	39.0	40.9	42.5	43.4	44.5	54.4	69.6	80.0
Novas economias industrializadas da Ásia	-	-	-	-	32.1	33.0	33.0	34.5	38.9	37.9
Área do euro	68.2	68.0	69.1	69.5	70.1	68.5	66.3	70.0	79.4	85.3
Alemanha	58.8	60.4	63.9	65.8	68.0	67.6	64.9	66.3	73.5	83.2
França	56.9	58.8	62.9	64.9	66.4	63.7	63.9	67.7	78.3	81.7
Itália	108.8	105.7	104.4	103.9	105.9	106.6	103.6	106.3	116.1	119.0
Espanha	55.5	52.5	48.7	46.2	43.0	39.6	36.1	39.8	53.3	60.1
Países Baixos	50.7	50.5	52.0	52.4	51.8	47.4	45.3	58.2	60.8	62.7
Bélgica	106.6	103.5	98.5	94.2	92.1	88.1	84.2	89.6	96.2	96.8
Grécia	103.7	101.7	97.4	98.6	100.0	106.1	105.4	110.7	127.1	142.8
Áustria	67.1	66.5	65.5	64.8	63.9	62.1	60.7	63.8	69.6	72.3
Portugal	51.2	53.8	55.9	57.6	62.8	63.9	68.3	71.6	83.0	93.0
Finlândia	42.5	41.5	44.5	44.4	41.7	39.7	35.2	34.1	43.8	48.4
Irlanda	35.6	32.2	31.0	29.7	27.4	24.8	25.0	44.4	65.6	96.2
Eslóvaquia	48.9	43.4	42.4	41.5	34.2	30.5	29.6	27.8	35.4	41.0
Eslóvenia	26.8	28.0	27.5	27.2	27.0	26.7	23.1	21.9	35.2	38.0
Luxemburgo	6.3	6.3	6.1	6.3	6.1	6.7	6.7	13.6	14.6	18.4
Luxemburgo	6.3	6.3	6.1	6.3	6.1	6.7	6.7	13.6	14.6	18.4
Chipre	52.1	64.6	68.9	70.2	69.1	64.6	58.3	48.3	58.0	60.8
Malta	62.1	60.1	69.3	72.2	69.9	63.4	62.0	61.5	67.6	68.0
Por memória:										
União Europeia (UE27)	61.0	60.4	61.8	62.2	62.8	61.5	59.0	62.3	74.4	80.0

Fontes: Eurostat, FMI e INE.

Nota: (a) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org.

Quadro A.2.1

TAXAS DE JURO OFICIAIS DO BANCO CENTRAL EUROPEU EM PORCENTAGEM					
Data de anúncio da alteração	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de liquidez	Facilidade permanente de cedência de liquidez	Facilidade permanente de depósito	Alteração da taxa das operações principais de refinanciamento (p.b.)
2000					
03-Fev	3.25	4.25		2.25	25
16-Mar	3.50	4.50		2.50	25
27-Abr	3.75	4.75		2.75	25
08-Jun ^(a)	4.25	5.25		3.25	50
31-Ago	4.50	5.50		3.50	25
05-Out	4.75	5.75		3.75	25
2001					
10-Mai	4.50	5.50		3.50	-25
30-Ago	4.25	5.25		3.25	-25
17-Set	3.75	4.75		2.75	-50
08-Nov	3.25	4.25		2.25	-50
2002	05-Dez	3.75		1.75	-50
2003					
06-Mar	2.50	3.50		1.50	-25
05-Jun	2.00	3.00		1.00	-50
2005	01-Dez	3.25		1.25	25
2006					
02-Mar	2.50	3.50		1.50	25
08-Jun	2.75	3.75		1.75	25
03-Ago	3.00	4.00		2.00	25
05-Out	3.25	4.25		2.25	25
07-Dez	3.50	4.50		2.50	25
2007					
08-Mar	3.75	4.75		2.75	25
06-Jun	4.00	5.00		3.00	25
2008					
03-Jul	4.25	5.25		3.25	25
08-Out ^(b)	3.75	4.25		3.25	-50
06-Nov	3.25	3.75		2.75	-50
04-Dez	2.50	3.00		2.00	-75
2009					
15-Jan	2.00	3.00		1.00	-50
05-Mar	1.50	2.50		0.50	-50
02-Abr	1.25	2.25		0.25	-25
07-Mai	1.00	1.75		0.25	-100
2010	07-abr	2.00		0.50	25

Fonte: BCE.

Notas: (a) A partir desta data, nas operações principais de refinanciamento a taxa de juro é a taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável. (b) A partir desta data, a taxa de juro nas operações principais de refinanciamento é fixa.

Quadro A.2.2

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA										
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010		
Taxas de juro (valores médios)										
Euribor a 3 meses	2.3	2.1	2.2	3.1	4.3	4.6	1.2	0.8		
Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade de 10 anos	4.2	4.1	3.4	3.9	4.4	4.5	4.2	5.4		
Taxas de juro dos saldos dos empréstimos a sociedades não financeiras	4.6	4.4	4.3	4.9	5.8	6.3	4.2	3.4		
Taxas de juro dos saldos dos empréstimos a particulares para habitação	4.3	3.8	3.7	4.3	5.1	5.7	3.3	1.9		
Taxas de juro dos saldos dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins	7.9	7.8	7.7	8.0	8.6	9.0	8.0	7.6		
Bolsa										
PSI Geral (variação percentual dos valores em final de período)	17.4	18.0	17.2	33.3	18.3	-49.7	40.0	-6.2		
Taxas de câmbio (variação percentual dos valores médios)										
Índice cambial efectivo nominal ^(a)	2.6	0.6	-0.2	0.2	0.8	1.2	0.5	-2.2		
Taxa de câmbio EUR/USD	19.6	10.0	0.0	0.9	9.2	7.3	-5.2	-5.0		
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao setor privado não financeiro (taxa de crescimento anual em final de período) ^(b)	8.5	6.8	7.5	7.7	10.3	7.6	1.9	1.1		
Particulares	11.1	9.8	10.1	9.1	8.2	5.2	1.2	1.9		
Para aquisição de habitação	11.8	10.5	11.1	9.9	8.5	4.3	2.6	2.4		
Para outros fins	9.2	7.6	7.0	6.6	7.2	8.3	-3.5	0.1		
Sociedades não financeiras	5.7	3.4	4.4	5.8	13.1	10.7	2.7	0.0		
Por memória:										
Taxa de variação média anual do IPC	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6	-0.9	1.4		

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efetuados face a um grupo de 13 parceiros comerciais até 1999; a partir de 1999, cálculos efetuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, ver Gouveia, A. C. e Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efetivo para a economia portuguesa", Banco de Portugal, *Boletim Económico-Dezembro*. (b) Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ajustadas de operações de titularização realizadas através de entidades-veículo não residentes. O agregado das instituições financeiras residentes inclui as outras instituições financeiras.

Quadro A.2.3

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS DESAGREGAÇÃO SETORIAL, TAXA DE VARIAÇÃO ANUAL EM FIM DE PERÍODO										
PERÍODO	Peso no total dos empréstimos em 2009	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Total dos empréstimos a sociedades não financeiras	100.0	2.7	2.5	5.0	7.1	11.2	10.5	1.9	0.7	
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	1.6	7.8	5.0	4.5	10.0	17.6	23.4	5.6	6.1	
Indústrias extrativas	0.4	15.5	-6.7	0.8	-5.1	4.6	9.4	1.4	-3.8	
Indústrias transformadoras	12.9	0.5	-3.8	-3.0	0.7	10.6	9.2	3.2	-0.3	
Produção e distribuição de eletricidade, gás e água	3.7	4.8	-2.0	37.9	-1.3	11.8	49.6	9.6	9.3	
Construção	22.2	3.8	6.0	10.7	5.4	10.8	3.1	0.7	-6.4	
Serviços	59.1	2.6	3.2	4.2	9.9	11.3	11.7	1.5	2.8	
dos quais:										
Atividades imobiliárias	14.6	11.7	14.0	12.0	12.9	15.0	13.8	1.4	-5.9	
Outras atividades de serviços prestados principalmente a empresas	9.3	-6.1	-1.7	6.7	13.8	21.5	15.5	2.3	5.9	

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transações calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações. São igualmente ajustados de operações de titularização e corrigidos de abatimentos ao ativo e reavaliações cambiais e de preço. A afetação dos empréstimos por setor de atividade é estimada com base na estrutura da Central de Responsabilidades de Crédito.

Quadro A.3.1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS CONTABILIDADE NACIONAL, EM MILHÕES DE EUROS													Por memória: ^(a,b)	
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^(a)	2008	2009	2010	2010	2007	
RECEITAS TOTAIS	48 510	51 182	55 164	58 196	61 411	61 321	64 836	69 674	70 697	66 967	71 664	71 664	69 092	
Receitas correntes	47 394	49 448	53 275	54 975	56 699	59 509	63 613	68 356	69 447	65 390	67 150	67 150	67 956	
Receitas fiscais	42 019	44 152	47 465	49 131	50 008	53 366	56 739	60 260	61 361	57 640	59 372	59 372	60 233	
Impostos sobre o rendimento e património	12 086	12 202	12 651	12 035	12 401	12 662	13 852	16 084	16 644	15 231	15 304	15 304	16 084	
Impostos sobre as famílias	7 180	7 627	7 771	7 865	7 913	8 310	8 876	9 723	10 051	10 105	10 074	10 074	9 723	
Impostos sobre as empresas	4 906	4 575	4 880	4 171	4 488	4 353	4 975	6 361	6 594	5 126	5 230	5 230	6 361	
Impostos sobre a produção e a importação dos quais:	16 490	17 469	19 201	20 450	20 395	22 379	23 902	24 527	24 214	21 319	23 064	23 064	24 527	
Imposto sobre o Valor Acrescentado	9 228	9 583	10 576	11 665	11 342	12 783	13 514	14 064	14 173	11 740	13 226	13 226	14 064	
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	2 011	2 456	2 922	3 105	3 125	3 134	3 187	3 328	3 191	3 108	3 077	3 077	3 328	
Imposto sobre Veículos	1 233	1 193	1 150	985	1 121	1 173	1 166	1 195	959	725	836	836	1 195	
Contribuições sociais	13 443	14 481	15 612	16 645	17 212	18 325	18 985	19 648	20 503	21 090	21 004	21 004	19 621	
Efetivas	10 168	11 107	11 743	12 366	12 344	12 994	13 552	14 423	15 138	15 243	15 555	15 555	14 423	
Subsistema Segurança Social	8 871	9 664	10 230	10 799	10 767	11 401	11 980	12 758	13 502	13 597	13 909	13 909	12 758	
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	1 298	1 442	1 513	1 567	1 577	1 592	1 572	1 665	1 635	1 646	1 647	1 647	1 665	
Imputadas	3 275	3 375	3 869	4 279	4 868	5 332	5 433	5 225	5 365	5 847	5 448	5 448	5 197	
Vendas de bens e serviços	3 339	3 263	3 394	3 325	3 498	3 683	3 673	4 052	4 171	4 085	4 338	4 338	3 852	
Outras receitas correntes	2 035	2 033	2 417	2 519	3 192	2 460	3 200	4 045	3 915	3 665	3 440	3 440	3 872	
Receitas de capital	1 115	1 734	1 889	3 221	4 712	1 811	1 224	1 318	1 250	1 577	4 514	4 514	1 135	
Impostos de capital	103	91	105	105	27	69	23	10	8	12	85	85	10	
Transferências da União Europeia	903	1 277	1 457	1 271	1 124	1 547	1 117	1 249	1 096	1 333	1 559	1 559	1 027	
Outras transferências de capital	110	366	327	1 845	3 562	195	84	59	146	232	2 870	2 870	99	
DESPESAS TOTAIS	52 180	56 913	59 221	62 517	66 438	70 422	71 328	75 006	76 778	84 006	87 447	87 447	73 763	
Despesas correntes	46 671	50 242	53 733	56 737	59 965	64 161	66 331	69 406	71 618	77 123	78 423	78 423	68 617	
Despesas com pessoal	17 281	18 449	19 737	19 360	20 125	21 312	20 812	20 473	20 677	21 295	21 105	20 271	20 271	
Consumo intermédio	5 599	5 927	5 992	5 588	6 044	6 661	6 641	7 380	7 637	8 322	8 858	8 858	7 048	
Juros da dívida	3 653	3 827	3 825	3 703	3 771	3 823	4 246	4 978	5 188	4 872	5 195	5 195	4 704	
Transferências correntes	20 137	22 039	24 178	28 086	30 026	32 365	34 632	36 575	38 115	42 634	43 265	43 265	36 594	
para as famílias	16 571	18 067	19 703	23 428	25 314	27 384	29 284	31 311	33 184	36 950	37 707	37 707	31 284	
em dinheiro	14 289	15 518	16 982	19 048	20 549	22 178	23 376	24 638	25 992	28 664	29 301	29 301	24 611	
em espécie	2 282	2 550	2 721	4 381	4 766	5 205	5 908	6 673	7 193	8 286	8 406	8 406	6 673	
para as empresas (subsídios)	1 543	1 672	1 583	1 802	1 428	1 503	1 507	1 349	1 168	1 342	1 293	1 293	1 421	
outras transferências	2 023	2 299	2 893	2 855	3 284	3 478	3 841	3 915	3 763	4 342	4 264	4 264	3 890	
Despesas de capital	5 509	6 670	5 489	5 779	6 472	6 261	4 997	5 600	5 160	6 883	9 024	9 024	5 146	
Investimento	4 637	5 104	4 893	4 564	4 863	4 600	3 916	4 588	4 928	4 974	5 657	5 657	4 113	
Outras despesas de capital	873	1 566	595	1 215	1 609	1 662	1 081	1 012	232	1 909	3 367	3 367	1 032	
SALDO TOTAL	-3 670	-5 730	-4 058	-4 321	-5 027	-9 102	-6 491	-5 333	-6 081	-17 039	-15 783	-15 783	-4 671	
Saldo total excluindo efeitos das medidas temporárias	-4 069	-5 730	-5 879	-7 578	-8 078	-8 900	-6 491	-5 528	-7 934	-17 039	-16 470	-16 470	-4 866	
Por memória:														
Despesa corrente primária	43 017	46 415	49 907	53 034	56 195	60 338	62 085	64 429	66 429	72 251	73 228	73 228	63 913	
Saldo primário	-17	-1 903	-232	-618	-1 256	-5 278	-2 246	-355	-893	-12 167	-10 588	-10 588	33	
Dívida pública	61 569	68 672	75 456	79 914	85 794	96 469	111 467	115 587	123 108	139 945	160 470	160 470	105 857	

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores apresentados para os anos de 2007 em diante consideram a recente reclassificação de um conjunto de empresas do setor dos transportes nas administrações públicas. Para os anos anteriores, o impacto daí decorrente não foi considerado, pelo que os dados apresentados incluem uma quebra de série. (b) Valores das contas das administrações públicas reportados na notificação de setembro de 2010 do Procedimento dos Déficits Excessivos e, como tal, não corrigidos do impacto da inclusão das empresas do setor dos transportes.

Quadro A.3.2

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS | CONTABILIDADE NACIONAL, EM PORCENTAGEM DO PIB

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^(a)	2008	2009	2010	2007 ^(a)	Por memória ^(b)
RECEITAS TOTAIS	38.2	38.2	39.4	40.7	41.3	39.9	40.5	41.1	41.1	39.7	41.5	40.9	40.9
Receitas correntes	37.3	36.9	38.0	38.4	38.1	38.7	39.7	40.4	40.4	38.8	39.9	40.3	40.3
Receitas fiscais	33.1	32.9	33.9	34.4	33.6	34.7	35.4	35.6	35.7	34.2	34.4	35.7	35.7
Impostos sobre o rendimento e património	9.5	9.1	9.0	8.4	8.3	8.2	8.6	9.5	9.7	9.0	8.9	9.5	9.5
Impostos sobre as famílias	5.7	5.7	5.5	5.5	5.3	5.5	5.4	5.7	5.8	6.0	5.8	5.8	5.8
Impostos sobre as empresas	3.9	3.4	3.5	2.9	3.0	2.8	3.1	3.8	3.8	3.0	3.0	3.8	3.8
Impostos sobre a produção e a importação dos quais:	13.0	13.0	13.7	14.3	13.7	14.6	14.9	14.5	14.1	12.6	13.4	14.5	14.5
Imposto sobre o Valor Acrescentado	7.3	7.1	7.5	8.2	7.6	8.3	8.4	8.3	8.2	7.0	7.7	8.3	8.3
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	1.6	1.8	2.1	2.2	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8	2.0	2.0
Imposto sobre Veículos	1.0	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6	0.4	0.5	0.7	0.7
Contribuições sociais	10.6	10.8	11.1	11.6	11.6	11.9	11.8	11.6	11.9	12.5	12.2	11.6	11.6
Efetivas	8.0	8.3	8.4	8.6	8.3	8.5	8.5	8.5	8.8	9.0	9.0	8.5	8.5
Subsistema Segurança Social	7.0	7.2	7.3	7.6	7.2	7.4	7.5	7.5	7.9	8.1	8.1	7.6	7.6
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	1.0	1.1	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
Imputadas	2.6	2.5	2.8	3.0	3.3	3.5	3.4	3.1	3.1	3.5	3.2	3.1	3.1
Vendas de bens e serviços	2.6	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.3	2.4	2.4	2.4	2.5	2.3	2.3
Outras receitas correntes	1.6	1.5	1.7	1.8	2.1	1.6	2.0	2.4	2.3	2.2	2.0	2.3	2.3
Receitas de capital	0.9	1.3	1.3	2.3	3.2	1.2	0.8	0.8	0.7	0.9	2.6	0.7	0.7
Impostos de capital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transferências da União Europeia	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6	0.8	0.9	0.6	0.6
Outras transferências de capital	0.1	0.3	0.2	1.3	2.4	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	1.7	0.1	0.1
DESPESAS TOTAIS	41.1	42.4	42.3	43.7	44.6	45.8	44.5	44.3	44.6	49.8	50.7	43.7	43.7
Despesas correntes	36.7	37.5	38.3	39.7	40.3	41.7	41.4	41.0	41.6	45.7	45.5	40.7	40.7
Despesas com pessoal	13.6	13.8	14.1	13.5	13.5	13.9	13.0	12.1	12.0	12.6	12.2	12.0	12.0
Consumo intermédio	4.4	4.4	4.3	3.9	4.1	4.3	2.6	4.4	4.4	4.9	5.1	4.2	4.2
Juros da dívida	2.9	2.9	2.7	2.6	2.5	2.5	2.6	2.9	3.0	2.9	3.0	2.8	2.8
Transferências correntes	15.9	16.4	17.3	19.6	20.2	21.1	21.6	21.6	22.2	25.3	25.1	21.7	21.7
para as famílias	13.0	13.5	14.1	16.4	17.0	17.8	18.3	18.5	19.3	21.9	21.9	18.5	18.5
em dinheiro	11.3	11.6	12.1	13.3	13.8	14.4	14.6	14.6	15.1	17.0	17.0	14.6	14.6
em espécie	1.8	1.9	1.9	3.1	3.2	3.4	3.7	3.9	4.2	4.9	4.9	4.0	4.0
para as empresas (subsídios)	1.2	1.2	1.1	1.3	1.0	1.0	0.9	0.8	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
outras transferências	1.6	1.7	2.1	2.0	2.2	2.3	2.4	2.3	2.2	2.6	2.5	2.3	2.3
Despesas de capital	4.3	5.0	3.9	4.0	4.3	4.1	3.1	3.3	3.0	4.1	5.2	3.0	3.0
Investimento	3.7	3.8	3.5	3.2	3.3	3.0	2.4	2.7	2.9	2.9	3.3	2.4	2.4
Outras despesas de capital	0.7	1.2	0.4	0.8	1.1	1.1	0.7	0.6	0.1	1.1	2.0	0.6	0.6
SALDO TOTAL	-2.9	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-5.9	-4.1	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1	-2.8	-2.8
Saldo total excluindo efeitos das medidas temporárias	-3.2	-4.3	-4.2	-5.3	-5.4	-5.8	-4.1	-3.3	-4.6	-10.1	-9.5	-2.9	-2.9
<i>Por memória:</i>													
Despesa corrente primária	33.9	34.6	35.6	37.1	37.8	39.2	38.7	38.1	38.6	42.9	42.4	37.9	37.9
Saldo primário	0.0	-1.4	-0.2	-0.4	-0.8	-3.4	-1.4	-0.2	-0.5	-7.2	-6.1	0.0	0.0
Dívida pública	48.5	51.2	53.8	55.9	57.6	62.8	69.5	68.3	71.6	83.0	93.0	62.7	62.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores apresentados para os anos de 2007 em diante consideram a recente reclassificação de um conjunto de empresas do setor dos transportes nas administrações públicas. Para os anos anteriores, o impacto daí decorrente não foi considerado, pelo que os dados apresentados incluem uma quebra de série. (b) Valores das contas das administrações públicas reportados na notificação de setembro de 2010 do Procedimento dos Déficits Excessivos e, como tal, não corrigidos do impacto da inclusão das empresas do setor dos transportes.

Quadro A.3.3

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS CONTABILIDADE NACIONAL, VARIAÇÃO EM PORCENTAGEM													Por memória: ^(b)
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^(a)	2008	2009	2010	2007	
RECEITAS TOTAIS	7.1	5.5	7.8	5.5	5.5	-0.1	5.7	7.5	1.5	-5.3	7.0	1.2	
Receitas correntes	7.5	4.3	7.7	3.2	3.1	5.0	6.9	7.5	1.6	-5.8	2.7	1.5	
Receitas fiscais	8.3	5.1	7.5	3.5	1.8	6.7	6.3	6.2	1.8	-6.1	3.0	0.8	
Impostos sobre o rendimento e património	12.7	1.0	3.7	-4.9	3.0	2.1	9.4	16.1	3.5	-8.5	0.5	10.3	
Impostos sobre as famílias	11.7	6.2	1.9	1.2	0.6	5.0	6.8	9.5	3.4	0.5	-0.3	4.0	
Impostos sobre as empresas	14.2	-6.7	6.7	-14.5	7.6	3.0	14.3	27.9	3.6	-22.3	2.0	21.4	
Impostos sobre a produção e a importação	3.3	5.9	9.9	6.5	-0.3	9.7	6.8	2.6	-1.3	-12.0	8.2	-2.5	
<i>dos quais:</i>													
Imposto sobre o Valor Acrescentado	10.7	3.8	10.4	10.3	-2.8	12.7	5.7	4.1	0.8	-17.2	12.7	-1.2	
Imposto sobre Produtos Petrolíferos	-21.7	22.1	19.0	6.2	0.6	0.3	1.7	4.4	-4.1	-2.6	-1.0	-0.8	
Imposto sobre Veículos	-0.3	-3.2	-3.6	-14.4	13.8	4.6	-0.6	2.5	-19.8	-24.4	15.3	-2.6	
Contribuições sociais	11.1	7.7	7.8	6.6	3.4	6.5	3.6	3.5	4.4	2.9	-0.4	-1.8	
Efetivas	9.4	9.2	5.7	5.3	-0.2	5.3	4.3	6.4	5.0	0.7	2.0	1.1	
Subsistema Segurança Social	9.3	8.9	5.9	5.6	-0.3	5.9	5.1	6.5	5.8	0.7	2.3	1.2	
Subsistema Caixa Geral de Aposentações	9.9	11.1	4.9	3.5	0.7	1.0	-1.3	5.9	-1.8	0.7	0.0	0.6	
Imputadas	16.8	3.0	14.7	10.6	13.8	9.5	1.9	-3.8	2.7	9.0	-6.8	-9.1	
Vendas de bens e serviços	9.4	-2.3	4.0	-2.0	5.2	5.3	-0.3	10.3	2.9	-2.0	6.2	-0.4	
Outras receitas correntes	-9.4	-0.1	18.9	4.2	26.7	-22.9	30.1	26.4	-3.2	-6.4	-6.1	14.9	
Receitas de capital	-9.3	55.5	8.9	70.5	46.3	-61.6	-32.4	7.7	-5.1	26.1	186.3	-11.9	
Impostos de capital	9.5	-11.7	15.5	-0.1	-74.4	156.1	-66.5	-58.2	-14.3	43.4	618.1	-60.3	
Transferências da União Europeia	-5.0	41.5	14.1	-12.8	-11.6	37.7	-27.8	11.8	-12.2	21.6	16.9	-12.7	
Outras transferências de capital	-41.1	232.8	-10.7	465.0	93.1	-94.5	-57.3	-29.1	146.1	59.0	1139.5	12.4	
DESPESAS TOTAIS	7.6	9.1	4.1	5.6	6.3	6.0	1.3	5.2	2.4	9.4	4.1	-1.8	
Despesas correntes	9.9	7.7	6.9	5.6	5.7	7.0	3.4	4.6	3.2	7.7	1.7	-1.7	
Despesas com pessoal	11.0	6.8	7.0	-1.9	3.9	5.9	-2.3	-1.6	1.0	3.0	-0.9	-7.5	
Consumo intermédio	14.0	5.9	1.1	-6.7	8.1	10.2	-0.3	11.1	3.5	9.0	6.4	0.8	
Juros da dívida	7.0	4.8	0.0	-3.2	1.8	1.4	11.0	17.2	4.2	-6.1	6.6	5.2	
Transferências correntes	8.5	9.4	9.7	16.2	6.9	7.8	7.0	5.6	4.2	11.9	1.5	0.4	
para as famílias	10.5	9.0	9.1	18.9	8.1	8.2	6.9	6.9	6.0	11.3	2.0	1.5	
em dinheiro	11.1	8.6	9.4	12.2	7.9	7.9	5.4	5.4	5.5	10.3	2.2	0.0	
em espécie	6.5	11.7	6.7	61.0	8.8	9.2	13.5	12.9	7.8	15.2	1.4	7.3	
para as empresas (subsídios)	-5.8	8.4	-5.3	13.9	-20.8	5.3	0.3	-10.5	-13.5	14.9	-3.6	-10.5	
outras transferências	4.9	13.7	25.8	-1.3	15.0	5.9	10.4	1.9	-3.9	15.4	-1.8	-3.8	
Despesas de capital	-8.8	21.1	-17.7	5.3	12.0	-3.3	-20.2	12.1	-7.9	33.4	31.1	-2.2	
Investimento	-1.8	10.1	-4.1	-6.7	6.5	-5.4	-14.9	17.2	7.4	0.9	13.7	-0.2	
Outras despesas de capital	-33.9	79.5	-62.0	104.1	32.4	3.2	-35.0	-6.4	-77.1	722.8	76.4	-9.3	
<i>Por memória:</i>													
Despesa corrente primária	10.2	7.9	7.5	6.3	6.0	7.4	2.9	3.8	3.1	8.8	1.4	-2.2	

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) As taxas de variação de 2007 estão afetadas por uma quebra de série decorrente da reclassificação de um conjunto de empresas do setor dos transportes nas administrações públicas. (b) Taxa de variação calculada com base nas contas das administrações públicas reportadas na notificação de setembro de 2010 do Procedimento dos Défices Excessivos, não considerando, portanto, a inclusão das empresas do setor dos transportes.

Quadro A.3.4

EFEITOS TEMPORÁRIOS NAS CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS ^(a) CONTABILIDADE NACIONAL, EM MILHÕES DE EUROS											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^(a)	2008	2009	2010
RECEITAS TOTAIS											
Receitas correntes	0	0	1 169	3 257	3 052	0	0	0	0	0	2 804
Receitas fiscais	0	0	1 169	1 957	0	0	0	0	0	0	0
Impostos sobre o rendimento e património			1 169	1 957	0	0	0	0	0	0	0
Impostos sobre as famílias			634	641							
Impostos sobre as empresas			206	214							
Impostos sobre a produção e a importação dos quais:			428	427							
Imposto sobre o Valor Acrescentado			392	963							
Imposto sobre Produtos Petrolíferos			243	894							
Imposto sobre Veículos											
Contribuições sociais			143	353							
Efetivas			143	353							
Subsistema Segurança Social			143	353							
Subsistema Caixa Geral de Aposentações											
Imputadas											
Vendas de bens e serviços											
Outras receitas correntes											
Receitas de capital	0	0	0	1 300	3 052	0	0	0	0	0	2 804
Impostos de capital											
Transferências da União Europeia											
Outras transferências de capital				1 300	3 052						2 804
DESPESAS TOTAIS	-399	0	-653	0	0	202	0	-195	-1 853	0	2 117
Despesas correntes	0	0	0	0	0	202	0	0	0	0	0
Despesas com pessoal											
Consumo intermédio											
Juros da dívida											
Transferências correntes											
para as famílias											
em dinheiro											
em espécie											
para as empresas (subsídios)											
outras transferências											
Despesas de capital	-399	0	-653	0	0	0	0	-195	-1 853	0	2 117
Investimento											
Outras despesas de capital											
SALDO TOTAL	399	0	1 822	3 257	3 052	-202	0	195	1 853	0	687
Em percentagem do PIB	0.3	0.0	1.3	2.3	2.1	-0.1	0.0	0.1	1.1	0.0	0.4
<i>Por memória:</i>											
Saldo primário	399	0	1 822	3 257	3 052	-202	0	195	1 853	0	687
Em percentagem do PIB	0.3	0.0	1.3	2.3	2.1	-0.1	0.0	0.1	1.1	0.0	0.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os efeitos temporários são identificados em concordância com a definição adotada no Eurosistema, exceto em 2010, em que são igualmente considerados os efeitos de outras medidas sem impacto estrutural tomadas no âmbito da crise financeira (correspondentes a 2 250 milhões de euros).

Quadro A.3.5

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS POR INSTRUMENTOS E POR DETENTORES EM MILHÕES DE EUROS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^(a)	2008	2009	2010
Classificação por instrumentos											
Moeda e depósitos	9,358	10,082	10,659	11,080	10,921	11,185	13,013	13,679	12,925	12,288	11,707
dos quais: Certificados de Aforro	8,921	9,639	10,171	10,293	10,214	10,394	11,136	11,584	10,644	10,200	9,150
Títulos de curto prazo	486	2,226	286	3,804	9,583	12,110	9,574	10,225	16,435	20,405	20,835
Obrigações	46,961	50,662	58,120	57,587	55,984	64,011	73,476	75,063	78,170	89,947	107,231
das quais:											
Obrigações do Tesouro - taxa fixa	33,677	40,142	49,604	51,115	51,472	60,556	68,168	70,647	74,444	84,324	98,628
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV)	3,231	2,640	1,324	337	0	0	0	0	0	0	0
Empréstimos de curto prazo	603	1,016	619	1,337	2,031	1,415	2,781	3,257	2,214	1,726	3,040
Empréstimos de médio e longo prazo	4,385	4,446	5,564	4,990	5,514	6,071	12,622	13,363	13,365	15,579	17,657
Total	61,569	68,672	75,456	79,914	85,794	96,469	111,467	115,587	123,108	139,945	160,470
em percentagem do PIB	48.5	51.2	53.8	55.9	57.6	62.8	69.5	68.3	71.6	83.0	93.0
<i>Por memória:</i>											
Depósitos das administrações públicas	8,214	6,422	7,966	6,640	6,469	7,351	8,218	7,775	7,231	6,785	7,610
Classificação por detentores											
Setores internos	28,549	27,538	26,397	25,988	25,722	25,059	28,790	27,905	28,225	34,296	58,921
Banco de Portugal	12	15	30	25	29	34	30	31	30	20	1,228
Outras instituições financeiras monetárias	8,573	9,228	8,211	7,937	8,506	9,305	11,550	10,558	12,451	18,492	35,959
Outras instituições financeiras	8,272	6,691	6,197	5,710	4,760	4,449	4,326	4,112	3,496	4,216	9,248
Outros residentes	11,692	11,604	11,958	12,316	12,427	11,271	12,884	13,206	12,247	11,568	12,486
Não residentes	33,019	41,133	49,059	53,926	60,072	71,410	82,677	87,682	94,883	105,649	101,549
Total	61,569	68,672	75,456	79,914	85,794	96,469	111,467	115,587	123,108	139,945	160,470

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores apresentados para os anos de 2007 em diante consideram a recente reclassificação de um conjunto de empresas do setor dos transportes nas administrações públicas. Para os anos anteriores, o impacto daí decorrente não foi considerado, pelo que os dados apresentados incluem uma quebra de série.

Quadro A.3.6

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM MILHÕES DE EUROS	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^(a)	2008	2009	2010
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-3 670	-5 730	-4 058	-4 321	-5 027	-9 102	-6 491	-5 333	-6 081	-17 039	-15 783
Efeito das operações de swap e FRA	-58	-69	-68	-98	-45	60	-35	-106	-123	-32	-46
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-3 728	-5 799	-4 125	-4 419	-5 071	-9 042	-6 526	-5 439	-6 204	-17 071	-15 829
Discrepância estatística	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transações líquidas em ativos e passivos financeiros	-3 728	-5 799	-4 125	-4 419	-5 071	-9 042	-6 526	-5 439	-6 204	-17 071	-15 829
Transações em ativos	-884	-729	4 164	-144	769	600	-410	-163	1 249	1 059	5 015
Moeda e depósitos	-678	-1 826	1 575	-1 290	-196	880	919	-400	-589	-506	711
Títulos	274	570	286	132	-146	491	289	143	-610	418	-70
Empréstimos	168	332	341	497	103	304	61	-2 047	672	-192	1 471
Ações e outras participações	-494	-377	1 199	409	-164	-525	-1 678	1 504	1 992	1 001	1 595
Privatizações	-2 313	-415	-406	-8	-1 081	-403	-1 505	-700	0	0	0
Aumentos de capital	1 115	362	1 115	411	884	155	40	2 209	428	1 000	586
Outras	704	-324	490	6	-277	-213	-1	-5	1 564	1	1 009
Outros ativos de curto prazo ^(a)	-155	573	764	108	1 171	-550	-1	638	-216	338	1 309
Transações em passivos	2 843	5 070	8 289	4 275	5 840	9 643	6 116	5 277	7 453	18 130	20 844
Instrumentos da dívida	2 833	7 411	7 847	3 453	5 472	10 891	5 965	4 161	7 955	17 328	19 841
Moeda e depósitos	1 157	1 089	1 185	671	-143	538	2 051	928	-527	-532	-920
Títulos de curto prazo	-371	1 780	-1 984	3 542	5 610	2 459	-3 241	619	6 238	4 067	176
Títulos de médio e longo prazo	1 802	3 606	7 706	-1 129	-1 409	8 061	7 189	1 377	3 213	12 153	17 572
Empréstimos	245	936	939	369	1 414	-167	-35	1 236	-970	1 640	3 013
dos quais:											
Empréstimos do Banco de Portugal	-39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros passivos de curto prazo ^(b)	11	-2 341	443	822	368	-1 248	151	1 116	-502	802	1 003
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	-44	-289	-273	-224	-105	-231	-48	-195	-253	-543	786
Flutuações cambiais	211	-20	101	-185	-135	-18	-11	-26	-113	24	96
Outros efeitos de valorização	-254	-268	-374	-40	30	-213	-37	-169	-140	-567	690
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	122	-19	-789	1 229	513	14	9 081	155	-181	51	-102
Variação da dívida	2 912	7 103	6 784	4 458	5 880	10 675	14 998	4 120	7 521	16 836	20 526

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: **(a)** Inclui a diferença entre a receita registada no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efetivamente recebidos em termos de caixa, e a variação dos adiantamentos do Tesouro por conta de transferências a receber da União Europeia para co-financiar despesas realizadas no ano. **(b)** Inclui a diferença entre as despesas registadas no défice, em Contas Nacionais, e os valores efetivamente pagos em termos de caixa. **(c)** Os valores apresentados para os anos de 2007 em diante consideram a recente reclassificação de um conjunto de empresas do setor dos transportes nas administrações públicas. Para os anos anteriores, o impacto daí decorrente não foi considerado, pelo que os dados apresentados incluem uma quebra de série.

Quadro A.3.7

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM PORCENTAGEM DO PIB	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^(a)	2008	2009	2010
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-2.9	-4.3	-2.9	-3.0	-3.4	-5.9	-4.1	-3.1	-3.5	-10.1	-9.1
Efeito das operações de swap e FRA	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	0.0
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-2.9	-4.3	-2.9	-3.1	-3.4	-5.9	-4.1	-3.2	-3.6	-10.1	-9.2
Discrepância estatística	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Transações líquidas em ativos e passivos financeiros	-2.9	-4.3	-2.9	-3.1	-3.4	-5.9	-4.1	-3.2	-3.6	-10.1	-9.2
Transações em ativos	-0.7	-0.5	3.0	-0.1	0.5	0.4	-0.3	-0.1	0.7	0.6	2.9
Moeda e depósitos	-0.5	-1.4	1.1	-0.9	-0.1	0.6	0.6	-0.2	-0.3	-0.3	0.4
Títulos	0.2	0.4	0.2	0.1	-0.1	0.3	0.2	0.1	-0.4	0.2	0.0
Empréstimos	0.1	0.2	0.2	0.3	0.1	0.2	0.0	-1.2	0.4	-0.1	0.9
Ações e outras participações	-0.4	-0.3	0.9	0.3	-0.1	-0.3	-1.0	0.9	1.2	0.6	0.9
Privatizações	-1.8	-0.3	-0.3	0.0	-0.7	-0.3	-0.9	-0.4	0.0	0.0	0.0
Aumentos de capital	0.9	0.3	0.8	0.3	0.6	0.1	0.0	1.3	0.2	0.6	0.3
Outras	0.6	-0.2	0.3	0.0	0.0	-0.2	-0.1	0.0	0.9	0.0	0.6
Outros ativos de curto prazo ^(a)	-0.1	0.4	0.5	0.1	0.8	-0.4	0.0	0.4	-0.1	0.2	0.8
Transações em passivos	2.2	3.8	5.9	3.0	3.9	6.3	3.8	3.1	4.3	10.8	12.1
Instrumentos da dívida	2.2	5.5	5.6	2.4	3.7	7.1	3.7	2.5	4.6	10.3	11.5
Moeda e depósitos	0.9	0.8	0.8	0.5	-0.1	0.3	1.3	0.5	-0.3	-0.3	-0.5
Títulos de curto prazo	-0.3	1.3	-1.4	2.5	3.8	1.6	-2.0	0.4	3.6	2.4	0.1
Títulos de médio e longo prazo	1.4	2.7	5.5	-0.8	-0.9	5.2	4.5	0.8	1.9	7.2	10.2
Empréstimos	0.2	0.7	0.7	0.3	0.9	-0.1	0.0	0.7	-0.6	1.0	1.7
dos quais:											
empréstimos do Banco de Portugal	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros passivos de curto prazo ^(b)	0.0	-1.7	0.3	0.6	0.2	-0.8	0.1	0.7	-0.3	0.5	0.6
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	0.0	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.2	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	0.5
Flutuações cambiais	0.2	0.0	0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.1
Outros efeitos de valorização	-0.2	-0.2	-0.3	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.3	0.4
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	0.1	0.0	-0.6	0.9	0.3	0.0	5.7	0.1	-0.1	0.0	-0.1
Variação da dívida	2.3	5.3	4.8	3.1	4.0	6.9	9.4	2.4	4.4	10.0	11.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui a diferença entre a receita registada no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efetivamente recebidos em termos de caixa, e a variação dos adiantamentos do Tesouro por conta de transferências a receber da União Europeia para co-financiar despesas realizadas no ano. (b) Inclui a diferença entre as despesas registadas no défice, em Contas Nacionais, e os valores efetivamente pagos em termos de caixa. (c) Os valores apresentados para os anos de 2007 em diante consideram a recente reclassificação de um conjunto de empresas do setor dos transportes nas administrações públicas. Para os anos anteriores, o impacto daí decorrente não foi considerado, pelo que os dados apresentados incluem uma quebra de série.

Quadro A.4.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ATIVIDADE ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009 ^(b)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	2.7	-3.5	2.9	-2.5	5.6	-5.5	2.4	-4.6	3.1	1.6	-0.8
Indústria	13.4	1.4	-0.2	-1.3	0.3	-1.1	1.0	3.0	-1.5	-9.4	2.8
Eletricidade, gás e água	3.4	3.3	0.8	8.6	3.1	-2.1	11.1	1.1	4.0	1.5	3.7
Construção	6.1	2.5	-3.8	-8.6	-0.5	-2.9	-2.6	2.0	-4.9	-9.7	-4.0
Serviços	74.5	2.9	1.5	0.2	2.1	1.8	1.9	3.1	1.1	-0.5	1.4
Comércio, reparação, alojamento e restauração	18.9	1.2	-0.2	-1.8	2.9	0.7	1.9	1.3	-1.3	-1.7	2.1
Transportes e comunicações	8.4	4.6	3.4	0.9	5.6	1.8	4.8	7.3	2.7	-5.4	1.9
Atividades financeiras e atividades imobiliárias	16.4	6.6	2.9	3.5	1.3	1.7	5.0	4.8	2.7	1.2	1.9
Outros serviços	30.7	1.7	1.4	-0.2	1.0	2.5	-0.3	2.3	1.3	0.8	0.6
VAB ^(c)	100.0	2.4	0.8	-0.6	1.7	0.6	1.7	2.7	0.4	-2.3	1.3
Por memória:											
PIB a preços de mercado	-	2.0	0.7	-0.9	1.6	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.5	1.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE para 2009 e 2010. (b) Em percentagem do VAB total a preços correntes. (c) O VAB é registado a preços de base e difere do PIB a preços de mercado porque este inclui, para além do VAB dos diferentes setores, os impostos sobre a produção e importação líquida de subsídios.

Quadro A.4.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO EM MILHARES											
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
População residente total	10294	10366	10445	10509	10563	10586	10604	10623	10638	10636	
Homens	4971	5009	5052	5087	5115	5125	5133	5141	5149	5147	
Mulheres	5323	5357	5393	5421	5448	5461	5471	5471	5489	5489	
População ativa	5325	5408	5460	5488	5545	5587	5618	5625	5583	5581	
Homens	2938	2901	2948	2957	2964	2984	2986	2991	2949	2932	
Mulheres	2424	2470	2512	2531	2581	2603	2632	2633	2634	2649	
Emprego total	5112	5137	5118	5123	5123	5159	5170	5198	5054	4978	
Homens	2810	2816	2787	2784	2765	2790	2789	2797	2688	2645	
Mulheres	2302	2321	2331	2339	2357	2370	2380	2401	2367	2334	
Emprego por conta de outrem	3711	3748	3736	3782	3814	3898	3902	3950	3856	3845	
Contrato sem termo	2957	2942	2968	3032	3071	3097	3030	3047	3007	2961	
Contrato com termo ^(a)	556	597	581	570	580	634	685	727	694	738	
Contrato de prestação de serviços	60	60	48	54	57	64	73	74	82	73	
Outras formas de emprego dependente ^(b)	138	148	139	126	106	103	115	101	73	72	
Emprego por conta própria	1258	1271	1278	1239	1204	1171	1187	1198	1154	1085	
Por conta própria como isolado	943	954	953	910	904	891	900	910	880	829	
Por conta própria como empregador	315	317	325	329	300	280	287	287	273	256	
Emprego total por setor de atividade											
Agricultura e pesca	653	637	642	618	606	604	601	596	565	542	
Indústria, construção, energia e água	1729	1728	1653	1596	1567	1577	1578	1488	1426	0	
Indústria transformadora	1096	1052	1019	1002	969	980	988	917	852	827	
Construção	579	618	584	548	554	553	571	554	506	482	
Serviços	2730	2773	2823	2909	2950	2978	2990	3081	3064	3059	
Administração pública, educação e saúde	878	880	910	951	989	1003	999	1014	1014	1031	
Outros serviços	1852	1893	1913	1957	1961	1976	1991	2067	2049	2027	
Desemprego total	214	271	342	365	422	428	449	427	529	603	
Homens	92	121	161	173	198	195	197	194	261	287	
Mulheres	122	149	181	192	224	233	252	233	267	315	
Desemprego por razão da procura de emprego											
Primeiro emprego	34	41	46	49	58	59	61	58	55	64	
Despedimento coletivo e encerramento da empresa	29	34	44	61	82	90	92	84	113	141	
Despedimento individual	30	43	67	73	77	75	72	77	112	121	
Rescisão por mútuo acordo	18	24	34	39	49	41	44	43	42	46	
Fim de um contrato de duração limitada	59	74	89	88	98	104	114	108	132	154	
Outras razões	42	52	61	54	55	57	63	57	75	77	
Desemprego por duração da procura de emprego											
Menos de 1 mês	19	22	22	21	24	23	26	28	30	28	
1-3 meses	50	70	77	70	74	73	84	84	98	92	
4-6 meses	27	39	53	47	50	50	55	45	70	65	
7-11 meses	29	36	59	57	62	59	63	55	83	89	
12-18 meses	29	33	69	51	69	59	59	59	70	96	
19-24 meses	13	16	22	30	36	35	37	33	35	56	
Mais de 25 meses	43	51	59	88	106	128	124	120	140	175	
Desemprego de longa duração ^(c)	85	101	129	169	211	221	220	213	246	327	

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

Notas: **(a)** Inclui contratos de trabalho com termo e contratos com empresas de trabalho temporário. **(b)** Inclui trabalho sazonal sem contrato escrito e situações de trabalho pontual ou ocasional. **(c)** Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses.

Quadro A.4.3

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO EM PORCENTAGEM											
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Taxa de atividade ^(a)	51.7	52.2	52.3	52.2	52.5	52.8	53.0	53.0	52.5	52.5	
15-64 anos	72.0	72.6	72.8	72.9	73.4	73.9	74.1	74.2	73.7	74.0	
Homens	79.4	79.8	79.4	79.0	79.0	79.5	79.4	79.5	78.5	78.2	
Mulheres	64.8	65.6	66.5	67.0	67.9	68.4	68.8	68.9	69.0	69.9	
Jovens (15-24 anos)	47.0	47.4	45.1	43.6	43.0	42.7	41.0	40.1	39.2	36.7	
Taxa de emprego ^(a)	49.7	49.6	49.0	48.7	48.5	48.7	48.8	48.9	47.5	46.8	
Homens	56.5	56.2	55.2	54.7	54.1	54.4	54.3	54.4	52.2	51.4	
Mulheres	43.2	43.3	43.2	43.1	43.3	43.4	43.5	43.8	43.1	42.5	
Jovens (15-24 anos)	42.6	41.9	38.5	36.9	36.1	35.8	34.2	33.5	31.3	28.5	
Taxa de desemprego ^(b)	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	7.7	8.0	7.6	9.5	10.8	
Homens	3.2	4.1	5.5	5.8	6.7	6.5	6.6	6.5	8.9	9.8	
Mulheres	5.0	6.0	7.2	7.6	8.7	9.0	9.6	8.8	10.2	11.9	
Taxa de desemprego jovens (15-24 anos)	9.4	11.6	14.5	15.3	16.1	16.2	16.6	16.4	20.1	22.4	
Por nível de escolaridade											
Básico 1º e 2º Ciclos	8.0	11.2	13.5	17.6	19.3	17.9	19.6	18.7	22.8	25.9	
Básico 3º Ciclo	9.9	11.4	13.4	13.4	12.9	13.3	13.8	14.2	19.2	20.5	
Secundário	9.3	9.8	14.2	13.5	15.3	15.9	14.8	14.3	18.0	21.2	
Superior	13.4	17.3	23.8	20.5	23.7	28.4	25.3	27.1	24.4	26.1	
Taxa de desemprego por regiões											
Norte	3.7	4.9	6.8	7.7	8.8	8.9	9.3	8.7	11.0	12.7	
Centro	2.8	3.1	3.6	4.3	5.2	5.5	5.4	5.3	7.0	7.7	
Lisboa	5.2	6.8	8.2	7.7	8.6	8.5	8.3	7.9	9.2	10.6	
Alentejo	6.9	7.5	8.2	8.9	9.2	9.2	8.0	9.0	10.9	11.9	
Algarve	3.8	5.2	6.1	5.5	6.2	5.5	6.7	7.0	10.3	13.4	
Açores	2.3	2.6	2.9	3.4	4.1	3.8	4.3	5.5	6.7	6.9	
Madeira	2.6	2.5	3.4	3.0	4.6	5.4	6.7	6.0	7.6	7.4	
Desemprego de longa duração ^(c)	40.0	37.3	37.7	46.2	49.9	51.7	48.9	49.8	46.5	54.3	

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

Notas: (a) Em percentagem da população total. (b) Em percentagem da população ativa. (c) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 ou mais meses. Em percentagem do desemprego total.

Quadro A.4.4

INDICADORES ESTRUTURAIS – PORTUGAL E UNIÃO EUROPEIA EM PORCENTAGEM										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PIB <i>per capita</i> corrigido de PPP, em percentagem da média da União Europeia (UE15) ^{(a),(b)}	69.7	69.7	69.5	68.0	70.3	70.1	69.9	71.0	71.1	70.9
PIB <i>per capita</i> corrigido de PPP, em percentagem da média da União Europeia (UE27) ^{(a),(b)}	80.1	79.6	79.0	76.9	79.3	78.7	78.0	78.6	78.6	78.3
Produtividade do trabalho, em percentagem da média da União Europeia (UE15) ^{(a),(c)}	62.5	62.6	63.2	62.4	65.2	65.5	66.2	67.1	67.5	67.5
Produtividade do trabalho, em percentagem da média da União Europeia (UE27) ^{(a),(c)}	70.8	70.2	70.5	69.3	72.2	72.5	73.0	73.7	74.1	74.0
Taxa de emprego 15-64 anos (em percentagem da população total 15-64 anos)	68.9	69.2	68.2	68	67.5	67.9	67.8	68.2	66.3	65.6
União Europeia (UE15)	63.9	64.2	64.4	64.6	65.4	66.2	66.9	67.3	65.9	65.4
União Europeia (UE27)	62.5	62.4	62.7	62.8	63.5	64.5	65.4	65.9	64.6	64.2
Percentagem da população 20-24 anos com ensino secundário completo	44.4	44.4	47.9	49.6	49.0	49.6	53.4	54.3	55.5	-
União Europeia (UE15)	73.6	73.7	74.1	74.4	74.7	75	75.2	75.7	76.1	-
União Europeia (UE27)	76.6	76.7	76.9	77.1	77.5	77.9	78.1	78.4	78.6	-
Taxa de abandono escolar precoce ^(d)	44.2	45.0	41.2	39.4	38.8	39.1	36.9	35.4	31.2	-
União Europeia (UE15)	18.8	18.6	18.2	17.7	17.5	17.3	16.9	16.7	15.9	-
União Europeia (UE27)	17.2	17.0	16.6	16.1	15.8	15.5	15.1	14.9	14.4	-
Aprendizagem ao longo da vida ^(e)	3.3	2.9	3.2	4.3	4.1	4.2	4.4	5.3	6.5	-
União Europeia (UE15)	8.0	8.1	9.8	10.7	11.3	11.2	10.9	10.9	10.8	-
União Europeia (UE27)	7.1	7.2	8.5	9.3	9.8	9.7	9.5	9.5	9.3	-
Despesa em I&D em percentagem do PIB	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8	1.0	1.2	1.5	1.7	-
União Europeia (UE15)	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.1	-
União Europeia (UE27)	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	-
Percentagem da despesa em I&D financiada pelo Estado	61.0	60.5	60.1	57.5	55.2	48.6	44.6	43.7	-	-
União Europeia (UE15)	33.6	33.9	34.9	34.7	34.1	33.1	32.8	33.4	-	-
União Europeia (UE27)	33.9	34.3	35.2	35.1	34.4	33.5	33.3	33.9	-	-
Proporção de licenciados em ciência e tecnologia (em percentagem da população 20-29 anos)	6.6	7.4	8.2	11.0	12.0	12.6	18.1	20.7	14.6	-
União Europeia (UE15)	11.9	12.4	13.3	13.6	-	-	-	-	-	-
União Europeia (UE27)	10.7	11.3	12.3	12.5	13.3	13.5	13.8	-	-	-
Acesso à Internet em casa (percentagem de famílias)	-	15.0	22.0	26.0	31.0	35.0	40.0	46.0	48.0	54.0
União Europeia (UE15)	-	39.0	43.0	45.0	53.0	54.0	59.0	64.0	68.0	73.0
União Europeia (UE27)	-	-	-	40.0	48.0	49.0	54.0	60.0	65.0	70.0
Taxa de investimento total ^(f)	27.0	25.7	23.7	23.3	23.0	22.4	22.2	22.5	19.9	19.0
União Europeia (UE15)	20.3	19.9	19.9	20.0	20.3	20.8	21.3	21.0	19.4	19.2 ^(h)
União Europeia (UE27)	20.2	19.6	19.5	19.6	20.0	20.7	21.3	21.1	19.1	18.5
Taxa de investimento do setor privado ^(g)	23.2	22.2	20.5	20.1	20.0	20.0	19.5	19.6	17.0	15.7
União Europeia (UE15)	17.8	17.3	17.0	17.2	17.7	18.1	18.5	18.2	16.1	15.8
União Europeia (UE27)	17.9	17.3	17.1	17.2	17.8	18.2	18.7	18.4	16.2	15.9

Fontes: Eurostat (*Structural Indicators*) e Comissão Europeia (AMECO).

Notas: (a) PIB *per capita* a preços correntes e corrigido de paridades de poder de compra (PPP). (b) Os dados para as paridades do poder de compra apresentam uma quebra de série em 2005, decorrente de uma alteração de metodologia. (c) PIB por trabalhador a preços correntes e corrigido de paridades de poder de compra (PPP). (d) Percentagem da população 18-24 anos que não concluiu o ensino secundário e não se encontra na escola ou em ações de formação. (e) Percentagem da população 25-64 anos que participou em ações de educação ou formação no mês anterior ao *EU Labour Force Survey*. (f) Formação bruta de capital fixo no total da economia em percentagem do PIB (a preços de 2000). (g) Formação bruta de capital fixo do setor privado em percentagem do PIB (a preços correntes). (h) Valor relativo à UE16

Quadro A.5.1

PRODUTO INTERNO BRUTO - ÓTICA DA DESPESA PREÇOS CORRENTES, EM MILHÕES DE EUROS											
	Pesos 2009 (percentagem)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo privado	66.7	84875	88393	90799	95596	99846	104747	110635	114957	110886	115170
Consumo público	21.4	25771	27239	28273	29840	32079	32421	33579	34532	36772	36975
Investimento	19.0	37270	36183	33700	35811	36325	37078	38652	39817	33599	32777
Formação bruta de capital fixo	19.0	36268	35978	33847	34700	35413	35890	37629	38635	33563	32748
Máquinas e produtos metálicos	4.4	8321	7728	7259	7691	7823	8062	8679	9535	8219	7605
Material de transporte	1.6	3650	3316	2997	2954	3084	3289	3603	3494	2638	2706
Construção	11.5	22568	22914	21536	21900	22351	22295	22902	22998	20097	19848
Outro	1.5	1728	2020	2055	2155	2155	2245	2446	2608	2609	2589
Variação de existências	0.0	1002	205	-146	1111	913	1188	1023	1183	37	29
Procura interna	107.2	147916	151814	152772	161247	168250	174246	182866	189306	181257	184922
Exportações	31.0	37753	38798	39631	41875	42669	49713	54498	55802	47143	53464
Bens	21.5	27870	28538	29373	30814	31163	35974	38539	39117	31986	37018
Turismo e outros serviços	9.5	9883	10260	10258	11060	11506	13739	15959	16684	15157	16447
Procura global	138.2	185669	190612	192403	203121	210919	223959	237364	245108	228400	238387
Importações	38.2	51532	50470	49388	54294	57191	63685	68045	73125	59789	65840
Bens	32.0	44472	43433	42620	46928	49143	54368	57896	62349	49862	55264
Turismo e outros serviços	6.1	7060	7037	6768	7366	8048	9317	10149	10776	9928	10576
PIB	100.0	134137	140142	143015	148827	153728	160274	169319	171983	168610	172546

Fonte: INE.

Quadro A.5.2

PRODUTO INTERNO BRUTO - ÓTICA DA DESPESA ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PORCENTAGEM	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo privado	1.3	1.3	-0.2	2.7	1.7	1.8	2.5	1.4	-1.1	2.2
Consumo público	3.8	1.7	0.4	2.4	3.3	-0.6	0.5	0.5	3.7	1.8
Investimento	1.2	-5.1	-7.9	3.7	-0.9	-0.6	2.0	-0.1	-13.9	-5.6
Formação bruta de capital fixo	0.6	-3.2	-7.1	0.0	-0.5	-1.3	2.6	-0.3	-11.2	-5.0
Máquinas e produtos metálicos	3.7	-5.7	-2.2	6.7	3.2	5.3	7.9	11.3	-9.6	-6.6
Material de transporte	-14.0	-11.0	-10.4	-2.1	2.3	4.5	8.0	-3.7	-23.2	2.0
Construção	2.2	-2.2	-8.8	-2.3	-1.9	-4.7	-0.4	-4.5	-11.2	-5.7
Outro	1.2	12.8	-1.0	2.8	-3.0	1.5	5.9	3.1	-1.3	-1.7
Variação de existências ^(b)	0.2	-0.6	-0.2	0.9	-0.1	0.2	-0.1	0.0	-0.7	-0.1
Procura interna	1.7	-0.2	-1.9	2.9	1.4	0.8	2.0	0.9	-2.9	0.7
Contributo procura interna para PIB ^(b)	1.9	-0.3	-2.1	3.1	1.5	0.9	2.2	1.0	-3.2	0.7
Exportações	1.8	2.9	3.7	4.1	0.2	11.6	7.6	-0.1	-11.6	8.8
Bens	1.6	3.4	6.0	3.7	-0.6	10.0	5.7	-0.7	-14.0	9.9
Turismo e outros serviços	2.2	1.5	-2.5	5.3	2.5	15.9	12.4	1.2	-6.0	6.3
Procura global	1.7	0.4	-0.8	3.1	1.2	3.0	3.3	0.7	-4.9	2.3
Importações	1.0	-0.4	-0.4	7.6	2.3	7.2	5.5	2.3	-10.6	5.2
Bens	1.7	-0.2	0.3	7.8	1.8	6.3	5.4	2.1	-11.3	5.5
Turismo e outros serviços	-3.1	-2.2	-5.0	6.2	5.3	12.4	5.9	3.9	-6.4	3.8
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)	0.1	1.0	1.2	-1.5	-0.8	0.5	0.2	-1.0	0.7	0.6
PIB	2.0	0.7	-0.9	1.6	0.8	1.4	2.4	0.0	-2.5	1.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Os valores referentes a 2009 e 2010 são estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais Trimestrais do INE. (b) Contributo para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Quadro A.5.3

PRODUTO INTERNO BRUTO - ÓTICA DA DESPESA ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO DOS DEFLATORES IMPLÍCITOS, EM PORCENTAGEM	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Consumo privado	3.5	2.8	3.0	2.5	2.7	3.1	3.0	2.5	-2.4	1.6
Consumo público	4.2	4.0	3.4	3.0	4.0	1.7	3.0	2.3	2.7	-1.2
Investimento	1.8	2.3	1.1	2.5	2.4	2.7	2.2	3.1	-1.9	3.3
Formação bruta de capital fixo	2.3	2.4	1.3	2.5	2.5	2.7	2.2	3.0	-2.1	2.7
Máquinas e produtos metálicos	-1.7	-1.5	-3.9	-0.7	-1.4	-2.1	-0.2	-1.3	-4.7	-0.9
Material de transporte	3.8	2.0	0.9	0.7	2.0	2.0	1.5	0.7	-1.8	0.5
Construção	3.4	3.8	3.0	4.1	4.0	4.7	3.1	5.2	-1.6	4.7
Outro	4.1	3.6	2.8	2.0	3.1	2.7	2.9	3.5	1.3	0.9
Variação de existências	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Procura interna	3.2	2.9	2.6	2.6	2.9	2.7	2.8	2.6	-1.4	1.3
Exportações	0.7	-0.1	-1.5	1.5	1.7	4.4	1.9	2.5	-4.4	4.3
Bens	0.5	-1.0	-2.9	1.2	1.7	4.9	1.3	2.2	-5.0	5.3
Turismo e outros serviços	1.1	2.3	2.6	2.4	1.5	3.1	3.3	3.3	-3.3	2.0
Procura global	2.7	2.3	1.7	2.4	2.6	3.1	2.6	2.6	-2.0	2.0
Importações	0.3	-1.6	-1.7	2.2	3.0	3.9	1.3	5.0	-8.5	4.7
Bens	0.0	-2.2	-2.2	2.1	2.9	4.0	1.0	5.5	-9.8	5.1
Turismo e outros serviços	2.4	1.9	1.3	2.5	3.7	3.0	2.8	2.2	-1.6	2.6
PIB	3.6	3.7	3.0	2.5	2.5	2.8	3.2	1.6	0.5	1.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Os valores referentes a 2009 e 2010 são estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais Trimestrais do INE.

Quadro A.5.4

PROCURA EXTERNA DE BENS ^(a) , EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS E QUOTA DE MERCADO TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Procura externa dirigida à economia portuguesa ^(a)	100.0	1.4	2.1	4.7	8.7	6.4	9.0	6.2	-1.5	-15.0	9.7
Procura externa intra-área do euro	80.1	1.8	1.7	4.6	8.4	6.5	9.3	6.4	-1.7	-15.1	9.0
da qual importações de:											
Espanha	33.7	3.9	4.2	6.7	9.7	7.3	10.2	7.7	-6.0	-19.2	5.7
Alemanha	16.0	0.3	-0.3	6.7	8.6	7.1	13.7	5.1	3.6	-10.0	14.5
França	15.4	1.7	2.0	1.6	7.3	6.1	6.1	6.1	1.4	-11.8	9.9
Itália	4.7	1.5	0.1	1.0	4.9	1.4	5.4	2.5	-5.4	-15.5	10.8
Países Baixos	4.5	2.1	0.4	3.1	8.1	5.9	10.0	6.8	3.3	-10.3	12.4
Bélgica	3.0	-1.2	1.4	1.3	7.9	7.0	5.2	4.2	2.9	-13.3	9.6
Procura externa extra-área do euro	19.9	0.4	3.3	5.1	9.7	6.0	7.8	5.5	-0.8	-14.6	12.5
da qual importações de:											
Reino Unido ^(b)	7.1	3.5	2.9	4.6	7.8	3.9	6.9	4.0	-1.8	-12.6	11.1
EUA	3.9	-3.2	3.7	4.9	11.0	6.8	5.9	3.0	-3.5	-15.8	16.3
Exportações portuguesas de bens		1.6	3.4	6.0	3.7	-0.6	10.0	5.7	-0.7	-14.0	9.9
Quota de mercado		0.2	1.2	1.2	-4.7	-6.6	0.9	-0.4	0.8	1.2	0.2

Fontes: Comissão Europeia (AMECO database), Instituto de Estatística do Reino Unido, INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Calculada como uma média ponderada do crescimento real das importações de bens de 34 importantes parceiros comerciais. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação de Portugal no ano anterior. Em conjunto, estes países representam cerca de 80 por cento das exportações portuguesas de bens. (b) Exclui os efeitos da fraude do IVA, de acordo com estimativas do Instituto de Estatística do Reino Unido.

Quadro A.5.5

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO NOMINAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	2.4	2.2	2.8	5.7	0.7	14.5	7.5	1.7	-18.4	15.7
Bens de consumo	36.1	3.8	-9.5	-2.2	0.0	-3.5	8.8	2.9	1.8	-8.8	7.6
Alimentares	10.1	2.1	10.1	4.9	5.5	3.2	14.1	17.0	16.2	-3.5	7.0
Não alimentares ^(b)	21.4	1.9	-12.0	-1.2	-2.7	-6.8	6.1	6.0	-1.7	-8.4	4.6
Automóveis de passageiros	4.5	11.6	-14.3	-11.0	4.5	1.0	11.7	-20.7	-6.2	-20.1	23.0
Bens de equipamento	24.8	8.2	32.8	9.7	6.0	-3.8	13.1	12.7	0.6	-27.0	10.2
Material de transporte ^(b)	11.6	0.8	82.8	8.0	3.3	-8.5	3.1	17.7	-2.6	-19.0	23.8
Outros bens de equipamento	13.2	12.9	4.2	11.5	8.7	0.7	21.4	9.1	3.0	-32.8	-1.7
Combustíveis	4.7	-11.3	18.7	5.2	12.8	55.9	54.3	-11.0	35.9	-29.5	53.0
Bens intermédios	31.5	-2.5	-1.4	3.3	12.3	5.9	17.3	10.6	-1.5	-25.5	25.7

Fontes: INE (Estatísticas de Comércio Internacional) e Banco de Portugal.

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros.

Quadro A.5.6

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	1.8	3.2	5.8	4.4	-1.0	9.1	6.1	-0.5	-14.2	9.9
Bens de consumo	36.1	2.0	-8.0	1.4	1.2	-2.9	6.0	1.7	1.9	-7.7	4.9
Alimentares	10.1	-0.6	10.6	9.1	4.5	3.3	10.5	15.7	8.1	-1.2	5.6
Não alimentares ^(b)	21.4	0.8	-11.5	3.8	-1.5	-7.9	2.7	4.9	0.9	-6.9	1.7
Automóveis de passageiros	4.5	9.0	-10.8	-9.9	6.6	4.7	10.5	-21.5	-4.7	-20.6	19.3
Bens de equipamento	24.8	5.8	27.1	13.0	6.2	-2.5	10.0	11.7	0.4	-26.7	8.6
Material de transporte ^(b)	11.6	0.3	84.1	10.1	1.8	-9.3	0.7	10.5	-1.7	-17.2	20.7
Outros bens de equipamento	13.2	10.1	-0.8	14.9	9.2	2.2	18.0	8.6	2.7	-32.6	-3.2
Combustíveis	4.7	-3.0	24.3	2.3	0.5	21.2	24.9	-17.0	4.1	-3.6	18.8
Bens intermédios	31.5	-1.2	0.3	5.8	8.2	2.7	10.5	9.2	-4.0	-20.5	18.5

Fontes: INE (Estatísticas de Comércio Internacional) e Banco de Portugal.

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros.

Quadro A.5.7

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO NOMINAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	1.9	-3.2	-1.4	10.8	4.3	9.6	6.5	7.1	-20.0	10.8
Bens de consumo	32.1	2.7	1.4	-2.3	9.0	0.2	10.6	6.6	2.5	-8.5	8.7
Alimentares	10.1	10.6	0.4	1.5	5.4	1.5	12.8	8.4	6.0	-4.7	3.1
Não alimentares ^(b)	17.0	5.2	4.5	-0.2	8.3	-1.9	11.1	4.6	2.6	-2.5	3.8
Automóveis de passageiros	5.0	-9.8	-3.8	-12.1	16.0	3.6	6.3	9.2	-2.8	-29.0	36.8
Bens de equipamento	26.1	1.6	-8.3	0.1	11.3	1.2	4.7	7.4	4.9	-21.0	-3.8
Material de transporte ^(b)	8.2	2.0	-13.0	2.2	10.5	-2.9	2.3	5.7	1.9	-18.8	2.9
Outros bens de equipamento	17.9	1.5	-5.7	-1.0	11.7	3.3	5.9	8.2	6.3	-22.0	-6.8
Combustíveis	12.2	-1.9	-4.2	2.3	19.6	38.2	13.1	-1.5	29.1	-37.6	27.6
Bens intermédios	28.6	2.4	-2.3	-3.0	9.7	-0.2	11.6	9.2	3.9	-22.7	13.7

Fontes: INE (Estatísticas de Comércio Internacional) e Banco de Portugal.

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros.

Quadro A.5.8

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a) TAXA DE VARIAÇÃO REAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	1.9	-1.0	0.8	8.6	1.4	5.3	5.4	1.5	-11.3	5.4
Bens de consumo	32.1	-1.0	1.9	0.6	10.8	3.2	9.6	6.9	2.0	-4.9	10.9
Alimentares	10.1	6.8	2.3	5.7	4.2	2.4	10.2	4.5	-0.6	-0.2	3.5
Não alimentares ^(b)	17.0	2.3	5.1	3.2	12.6	2.5	11.7	7.3	4.6	2.0	7.5
Automóveis de passageiros	5.0	-15.5	-6.5	-12.9	15.5	5.4	3.5	9.8	0.0	-30.2	36.8
Bens de equipamento	26.1	1.9	-7.3	3.4	11.6	3.5	5.3	8.0	7.3	-17.3	-3.9
Material de transporte ^(b)	8.2	-1.2	-14.1	1.7	10.4	-1.4	0.8	2.3	3.1	-15.6	2.3
Outros bens de equipamento	17.9	3.6	-3.7	4.1	12.2	6.0	7.6	10.9	9.2	-18.0	-6.7
Combustíveis	12.2	5.5	3.2	-2.9	3.9	5.0	-7.1	-2.3	-1.8	-12.4	-2.7
Bens intermédios	28.6	3.0	0.2	-0.5	7.1	-0.9	9.2	6.2	1.0	-17.3	9.2

Fontes: INE (Estatísticas de Comércio Internacional) e Banco de Portugal.

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros.

Quadro A.5.9

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE DESTINO												
Estrutura das exportações - pesos em percentagem			Taxa de variação nominal, em percentagem									
	2000	2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Intra - UE27	82.2	75.4	2.0	2.4	2.5	5.3	-0.8	11.4	6.1	-1.8	-17.4	15.0
Intra - UE15	80.8	71.9	1.9	2.2	2.3	5.3	-1.2	10.9	5.7	-2.5	-18.1	14.2
Espanha	20.1	27.2	3.8	11.0	15.1	11.6	6.2	18.1	8.3	-0.9	-20.4	13.0
Alemanha	17.8	12.9	7.3	-5.0	-13.6	-2.8	-6.5	19.8	6.7	-0.1	-17.3	16.6
França	12.7	12.4	2.4	8.2	0.7	10.6	-1.5	6.2	8.0	-5.0	-14.0	9.9
Reino Unido	10.8	5.7	-4.1	3.5	2.1	-2.4	-11.6	-4.6	-5.8	-8.1	-14.2	10.7
Itália	4.0	3.8	13.5	4.7	7.7	-2.9	0.2	6.6	10.5	-6.9	-19.7	16.2
Países Baixos	4.3	3.6	-1.7	-3.4	0.9	13.4	-1.0	6.8	-0.6	-3.6	-10.2	22.5
Bélgica/Luxemburgo	6.0	2.6	-8.4	-16.5	5.5	2.9	-7.2	-7.5	-6.4	-5.2	-19.2	32.8
Suécia	1.7	1.2	-6.4	-0.2	-6.5	-8.4	-3.2	14.1	20.1	-6.5	-18.0	1.6
Dinamarca	1.2	0.8	-8.2	-4.1	-7.8	-6.3	0.6	-1.9	14.0	1.0	-15.8	7.1
Finlândia	0.5	0.4	-2.6	-5.5	6.3	50.2	8.2	11.6	-9.6	7.5	-46.5	78.0
Irlanda	0.5	0.4	-1.0	8.6	1.4	14.2	-8.9	10.7	-0.2	27.2	-49.1	-11.4
Austria	0.8	0.6	-15.3	-8.0	0.5	1.9	-4.1	8.0	5.8	-1.8	-6.2	12.6
Grécia	0.4	0.4	0.5	-2.1	21.7	2.6	-5.1	2.0	10.5	6.2	-27.4	-3.5
Intra - área do euro ^(a)	67.3	64.6	3.3	2.2	2.7	6.9	0.3	12.8	6.6	-1.8	-18.5	15.0
Extra - área do euro	32.7	35.4	0.4	2.1	3.0	3.0	1.6	18.0	9.3	8.7	-18.3	17.2
Extra - UE27	17.8	24.6	3.8	1.2	4.3	7.4	7.4	26.8	12.6	13.4	-21.5	17.7
Extra - UE15	19.2	28.1	4.3	1.8	5.0	7.0	8.4	27.5	13.0	13.9	-19.3	19.8
PALOP	2.4	8.4	13.5	10.3	7.6	2.6	17.1	43.8	35.3	29.9	-1.2	-9.2
EUA	5.6	3.2	0.9	2.1	1.9	9.2	-5.3	27.4	-15.1	-25.0	-24.5	31.2
OPEP	0.6	1.8	34.7	-8.1	1.6	16.2	38.7	-21.3	8.4	108.9	1.2	20.7
EFTA	2.3	1.2	-3.3	-13.2	3.1	-29.4	-5.3	10.6	-4.6	10.3	-9.0	11.6
Brasil	0.7	0.9	14.1	-27.0	-21.4	19.7	15.3	43.0	1.4	23.9	-7.9	49.6
Canadá	0.5	0.4	1.6	-5.0	19.0	6.8	-20.8	9.3	-5.4	29.5	-27.0	29.7
Japão	0.4	0.3	-8.9	-13.3	-0.2	-4.0	-3.7	25.1	173.9	-39.8	-51.9	48.4
Outros	6.6	11.9	3.7	9.1	8.4	15.0	16.0	29.0	18.6	18.9	-29.3	34.2
Total	100.0	100.0	2.4	2.2	2.8	5.7	0.7	14.5	7.5	1.7	-18.4	15.7

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Nota: (a) Área do euro 16 países (composição fixa).

Quadro A.5.10

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE ORIGEM													
Estrutura das exportações - pesos em percentagem			Taxa de variação nominal, em percentagem										
	2000	2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Intra - UE27	77.7	78.6	2.2	0.6	-1.9	9.2	1.8	8.8	5.9	4.6	-15.9	6.7	
Intra - UE15	76.4	76.2	1.8	0.3	-1.6	9.3	1.4	8.8	5.8	4.3	-16.3	6.3	
Espanha	26.4	32.6	7.8	3.3	1.8	12.0	2.8	10.2	7.1	6.3	-15.3	5.9	
Alemanha	14.3	13.3	2.5	2.3	-2.3	6.3	3.5	9.0	3.9	2.7	-20.7	15.8	
França	10.8	8.3	-2.7	-3.1	-5.9	4.9	-2.2	6.7	8.7	-0.2	-17.5	-4.1	
Reino Unido	5.9	3.3	-13.7	-0.9	-6.9	6.6	-2.6	5.2	-5.2	-4.1	-20.1	26.0	
Itália	7.2	5.8	-2.6	-4.7	-5.3	5.1	-1.0	10.6	-1.0	4.6	-13.7	8.5	
Países Baixos	4.7	5.5	5.8	-8.1	1.2	11.1	-1.1	16.1	5.8	6.6	-7.0	4.2	
Bélgica/Luxemburgo	3.2	3.0	3.0	-2.0	-5.1	9.1	5.1	7.3	10.4	6.1	-23.5	6.9	
Suécia	1.2	1.0	-9.0	1.3	-0.4	20.7	-6.7	-7.7	24.1	2.8	-23.4	13.0	
Dinamarca	0.7	0.6	-14.3	8.1	-13.9	33.8	5.3	-3.7	-8.8	19.6	-18.1	2.0	
Finlândia	0.5	0.7	1.0	4.0	-0.7	1.7	18.0	-26.8	20.8	45.4	-2.1	-58.8	
Irlanda	0.6	1.0	0.6	9.1	7.2	25.6	12.2	9.9	-6.0	24.0	-12.8	5.2	
Áustria	0.6	0.8	13.5	-1.9	7.1	12.4	-15.3	8.0	44.9	-27.1	7.3	-28.8	
Grécia	0.2	0.2	17.0	-4.9	-10.6	-3.7	4.0	4.3	21.8	10.7	-13.6	3.7	
Intra - área do euro ⁽¹⁾	68.8	71.6	3.6	0.3	-1.1	9.1	1.8	9.5	6.5	4.6	-15.9	5.4	
Extra - área do euro	31.2	28.4	-1.9	-11.2	-2.2	15.6	10.5	9.8	6.5	12.9	-28.8	23.5	
Extra - UE27	22.3	21.4	0.7	-16.7	0.6	17.5	14.1	12.3	8.5	15.3	-32.0	25.9	
Extra - UE15	23.6	23.8	1.9	-14.4	-0.7	16.7	14.4	11.8	8.6	15.4	-29.9	24.1	
PALOP	0.3	0.4	47.6	-34.0	-56.8	-23.1	64.7	37.9	345.7	12.0	-55.0	196.0	
EUA	2.8	1.7	25.2	-44.8	-10.6	34.0	1.0	-26.9	22.2	8.1	-16.1	-2.4	
OPEP	4.7	5.5	-6.4	-18.3	8.1	24.0	51.0	7.4	-2.0	45.9	-45.1	17.7	
EFTA	2.7	1.8	10.4	-31.8	2.3	-7.5	1.4	21.4	5.3	-1.6	-16.1	-2.6	
Brasil	1.0	1.7	16.3	17.9	0.5	29.8	14.8	25.3	12.0	-1.3	-34.9	17.9	
Canadá	0.3	0.2	-14.3	-18.4	127.1	-41.9	-2.9	-12.6	25.6	95.8	-49.0	97.0	
Japão	2.3	0.6	-23.2	-11.4	-7.1	-2.8	-10.5	-5.6	3.9	3.1	-51.6	27.3	
Outros	9.5	11.9	0.5	0.1	-2.6	20.0	6.7	20.2	8.1	7.2	-19.0	28.5	
Total	100.0	100.0	1.9	-3.2	-1.4	10.8	4.3	9.6	6.5	7.1	-20.0	10.8	

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Nota: (a) Área do euro 16 países (composição fixa).

Quadro A.5.11

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS TAXA DE VARIAÇÃO NOMINAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TOTAL	100.0	2.4	2.2	2.8	5.7	0.7	14.5	7.5	1.7	-18.4	15.7
Agrícolas	5.5	8.0	7.1	1.1	13.9	5.8	12.4	14.5	25.0	-10.0	13.4
Alimentares	6.1	2.0	11.4	5.3	1.2	0.6	15.0	18.3	9.3	-0.1	0.5
Combustíveis minerais	5.0	-13.7	18.7	4.8	16.3	50.6	49.0	-7.8	29.9	-29.8	56.0
Químicos	4.9	-1.1	7.7	9.0	0.8	14.2	11.3	12.4	1.3	-17.5	19.0
Plásticos, borracha	6.4	2.5	12.2	15.2	26.8	9.8	14.6	11.7	0.6	-11.5	25.1
Pele, couros	0.3	16.6	0.1	-18.2	-6.6	-1.0	28.2	-4.1	4.1	-17.7	21.8
Madeira, cortiça	3.7	-0.5	2.2	1.3	1.8	-2.5	10.2	7.1	-5.1	-23.7	8.6
Pastas celulósicas, papel	4.7	-6.7	0.1	5.2	-2.0	2.8	12.2	8.3	0.6	-13.8	41.0
Matérias têxteis	4.3	7.2	-0.7	-18.5	-2.3	-4.1	5.3	4.9	-6.3	-15.8	12.1
Vestuário	6.8	0.4	-4.0	1.8	-5.0	-12.9	2.2	1.5	-5.8	-13.3	2.9
Calçado	4.0	6.0	-6.0	-8.8	-6.9	-7.3	2.2	2.7	2.6	-8.0	4.9
Minerais, minérios	5.6	2.1	1.4	5.2	18.1	5.1	24.5	13.9	-3.0	-15.8	12.9
Metal comuns	7.8	-1.4	8.1	7.4	25.6	10.2	28.8	10.4	-0.1	-26.0	17.1
Máquinas, aparelhos	16.2	-0.6	3.7	3.1	5.6	-0.1	16.1	7.6	-0.8	-31.4	6.9
Veículos, outro material de transporte	11.7	8.5	-2.7	5.1	6.1	-6.6	9.2	2.8	-2.7	-21.4	22.2
Ótica e precisão	1.1	20.9	12.3	13.0	-1.6	-19.2	7.3	14.3	6.5	0.8	18.8
Outros produtos	6.0	14.8	7.3	22.5	8.1	0.2	12.1	15.7	4.1	10.1	7.1

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Quadro A.5.12

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS TAXA DE VARIAÇÃO NOMINAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TOTAL	100.0	1.9	-3.2	-1.4	10.8	4.3	9.6	6.5	7.1	-20.0	10.8
Agrícolas	10.0	13.8	-1.6	-0.1	5.9	2.2	11.0	14.2	9.8	-12.2	5.4
Alimentares	4.5	1.3	3.7	0.7	5.8	-3.2	6.0	12.6	11.3	-1.2	-0.6
Combustíveis minerais	12.6	-1.3	-4.0	2.2	19.3	40.8	11.8	-0.8	28.0	-37.2	28.8
Químicos	10.2	9.4	7.5	2.0	8.8	1.6	12.6	1.3	7.1	-3.7	8.5
Plásticos, borracha	4.9	1.8	5.9	-1.0	9.0	2.6	11.0	10.6	2.6	-16.4	16.1
Pele, couros	1.0	20.3	-8.8	-10.8	-2.4	-8.1	9.8	10.8	-0.7	-16.4	16.5
Madeira, cortiça	1.1	-5.5	-1.4	-7.1	3.3	0.2	3.9	15.9	-4.0	-25.9	16.1
Pastas celulósicas, papel	2.5	5.8	-1.2	-1.0	3.7	-2.3	5.3	7.7	0.0	-9.8	4.9
Matérias têxteis	2.7	-3.2	-7.8	-7.1	-3.4	-12.8	6.4	0.1	-8.3	-16.6	14.4
Vestuário	3.1	6.8	7.5	0.9	6.0	-1.4	13.0	8.0	1.6	-3.6	8.4
Calçado	0.9	4.9	2.3	-3.3	4.2	-3.7	13.1	10.9	2.9	-10.0	8.4
Minerais, minérios	1.6	4.8	-1.3	-2.6	1.9	6.7	4.2	2.9	3.2	-15.2	-2.7
Metal comuns	7.7	0.4	1.5	-1.7	28.4	0.6	23.0	8.8	2.9	-34.2	14.5
Máquinas, aparelhos	19.2	4.5	-9.2	0.6	10.2	0.8	7.0	7.7	5.2	-22.7	-5.3
Veículos, outro material de transporte	12.2	-7.1	-9.3	-7.1	16.6	-0.2	4.3	8.0	0.6	-20.1	27.9
Ótica e precisão	2.3	-1.8	0.7	-3.9	3.2	3.5	8.5	1.8	1.5	-3.8	4.6
Outros produtos	3.4	-3.0	2.1	0.4	4.5	1.1	1.6	2.6	3.3	-0.6	6.9

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Quadro A.5.13

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES MILHÕES DE EUROS										
	2001	2002	2003 ^(a)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rendimento disponível dos particulares	94369	98135	101390	105821	109599	112771	118384	123484	124338	127562
Taxa de variação nominal, em percentagem	5.2	4.0	3.3	4.4	3.6	2.9	5.0	4.3	0.7	2.6
Remunerações do trabalho ^(b)	66077	69315	71204	73530	77198	79496	82857	85661	86858	87970
Rendimentos de empresas e propriedade	29340	29944	31630	32719	34116	34055	35756	37451	35112	37053
Transferências Correntes	25469	26586	27381	28782	29761	32597	34675	37103	39222	39304
Transferências internas	21846	23824	24973	26350	27613	30085	31856	34225	36937	36846
Transferências externas	3623	2761	2408	2432	2148	2512	2818	2878	2285	2458
Impostos diretos (-)	7627	7771	7865	7913	8310	8876	9723	10077	10100	10067
Contribuições sociais (-)	18890	19938	20960	21297	23167	24502	25181	26654	26754	26698
Rendimento disponível dos particulares (incluindo ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões)	94943	98546	101699	106188	110906	113873	118952	123677	124453	127652
Taxa de variação nominal, em percentagem	4.8	3.8	3.2	4.4	4.4	2.7	4.5	4.0	0.6	2.6
Por memória:										
Consumo privado nominal	84875	88393	90799	95596	99846	104747	110635	114957	110886	115170
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	10.6	10.3	10.7	10.0	10.0	8.0	7.0	7.1	10.9	9.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Entre parêntesis, valores ajustados dos efeitos diretos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. (b) As remunerações recebidas pelas famílias incluem as contribuições patronais para a Segurança Social quer do setor privado quer do setor público.

Quadro A.6.1

INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS NÃO SALARIAIS TAXAS DE VARIAÇÃO, EM PORCENTAGEM											
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	
Índice de Preços no Consumidor ^(a)	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6	-0.8	1.4	
Deflator do PIB	3.6	3.7	3.0	2.5	2.5	2.8	3.2	1.6	0.5	1.0	
Índice de preços na produção industrial ^(b)											
Indústria transformadora	2.7	0.4	0.4	2.9	3.5	4.2	2.5	5.3	-5.6	3.5	
Indústria transformadora excluindo combustíveis	2.3	0.4	0.3	1.7	1.3	2.7	2.6	3.1	-2.7	1.1	
Preços de importação de mercadorias ^(c)											
Total	0.0	-2.2	-2.2	2.1	2.9	4.0	1.0	5.5	-9.8	5.1	
Bens de consumo	3.7	-0.5	-2.9	-1.7	-2.9	0.8	-0.3	0.5	-3.8	-1.9	
Alimentares	3.5	-1.8	-3.9	1.1	-0.9	2.3	3.7	6.6	-4.5	-0.4	
Não alimentares	2.9	-0.6	-3.3	-3.9	-4.2	-0.5	-2.5	-1.9	-4.4	-3.4	
Automóveis de passageiros	6.7	2.9	0.9	0.4	-1.8	2.8	-0.5	-2.8	1.7	-0.1	
Bens de equipamento	-0.3	-1.0	-3.3	-0.3	-2.3	-0.6	-0.6	-2.3	-4.5	0.2	
Material de transporte	3.2	1.3	0.5	0.1	-1.6	1.5	3.3	-1.2	-3.8	0.5	
Outros bens de equipamento	-2.1	-2.1	-4.9	-0.5	-2.5	-1.6	-2.4	-2.7	-4.9	-0.1	
Combustíveis	-7.0	-7.1	5.4	15.1	31.5	21.7	0.7	31.5	-28.8	31.2	
Bens intermédios	-0.6	-2.5	-2.6	2.4	0.7	2.2	2.8	2.8	-6.5	4.2	
Preço internacional de matérias-primas											
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), USD	-12.5	0.4	13.6	33.5	45.0	20.1	9.5	35.8	-36.7	28.7	
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	-9.8	-4.9	-5.0	21.4	45.0	19.0	0.4	26.6	-33.2	35.4	
Preço de matérias-primas não energéticas, USD	-8.9	2.9	12.6	22.1	6.2	26.9	18.2	13.3	-23.4	27.1	
Alimentares	-6.1	14.0	9.8	12.6	-5.5	7.5	32.8	33.7	-15.7	9.6	
Industriais	-10.6	-3.9	14.7	28.8	13.4	36.9	12.4	3.6	-28.1	39.8	
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-6.2	-2.4	-5.9	11.2	6.0	25.5	8.5	4.8	-18.8	34.0	
Alimentares	-3.2	7.8	-8.1	2.7	-5.8	6.3	21.3	24.3	-10.4	15.0	
Industriais	-7.9	-8.7	-4.3	17.1	13.3	35.4	3.3	-4.4	-23.9	47.7	
Por memória:											
Índice cambial efetivo nominal para Portugal ^(d)	0.3	0.6	2.8	0.8	-0.3	0.0	0.9	1.2	0.4	-1.7	

Fontes: BCE, Eurostat, HWWI, INE, Thomson Reuters e Banco de Portugal.

Notas: (a) Até 2002, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. Entre 2003 e 2008, as taxas de variação são calculadas utilizando o IPC de base 2002. A partir de 2009, as taxas de variação são calculadas com base no IPC de base 2008. (b) Até dezembro de 2005, as taxas de variação são calculadas a partir das séries do IPI de base 2000. A partir de janeiro de 2006, as taxas de variação são calculadas utilizando as séries do IPI de base 2005. As séries do IPI de base 2005 utilizam a nomenclatura CAE Rev. 3. (c) Cálculos do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE. A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (d) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice.

Quadro A.6.2

CUSTOS DO TRABALHO TAXA DE VARIAÇÃO MÉDIA ANUAL, EM PORCENTAGEM	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Remunerações por trabalhador ^(a)										
Total da Economia ^(b)										
Nominal	4.6	3.0	3,1 (2,6)	1,8 (2,2)	4.3	2.1	4.1	3.1	3.3	1.5
Real ^(c)	1.1	0.3	0,1 (-0,3)	-0,8 (-0,3)	1.6	-0.9	1.0	0.5	5.8	-0.1
Sector privado										
Nominal	4.1	2.7	3,6 (3,0)	2,4 (3,0)	4.3	2.9	5.1	3.3	2.5	2.0
Real ^(c)	0.6	0.0	0,6 (0,1)	-0,2 (0,4)	1.6	-0.1	2.0	0.8	5.0	0.3
Contratação colectiva										
Total sem administrações públicas	3.9	3.6	2.8	2.9	2.7	2.7	2.9	3.1	2.8	2.3
Indústria	3.9	3.6	2.7	2.9	2.8	2.8	3.0	3.5	3.2	3.4
Serviços	3.9	3.0	3.0	2.9	2.6	3.0	3.0	2.8	2.8	1.8

Fontes: INE, Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social e Banco de Portugal.

Notas: (a) Entre parêntesis valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004", *Relatório Anual - 2004*. (b) Remuneração média por trabalhador, bruta de contribuições e de impostos sobre o rendimento, consistente com a informação e metodologia das Contas Nacionais base 2006. (c) Calculado com base na taxa de crescimento do deflator do consumo privado.

Quadro A.6.3

IPC - PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS ^(a) TAXAS DE VARIAÇÃO MÉDIA ANUAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Total	100.0	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3	3.1	2.5	2.6	-0.8	1.4
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos	78.5	3.6	4.4	3.2	2.4	1.8	2.5	2.2	2.4	0.4	0.3
Agregados											
Bens	60.6	4.2	2.4	2.7	1.6	1.9	3.2	2.2	2.3	-2.3	1.7
Alimentares	22.0	6.1	1.9	2.9	1.4	0.2	3.7	2.8	4.2	-2.5	0.4
Não transformados	10.1	8.8	0.3	2.6	0.0	-0.5	3.2	3.0	0.6	-4.3	0.7
Transformados	11.9	3.1	3.8	3.1	2.9	0.8	4.2	2.6	8.1	-0.9	0.2
Industriais	38.6	3.1	2.7	2.6	1.7	2.8	2.9	1.9	1.3	-2.2	2.4
Não energéticos	27.2	2.5	3.1	2.0	0.8	1.0	1.5	1.4	-0.3	-0.9	-0.8
Energéticos	11.4	5.2	1.2	4.9	5.4	9.9	8.0	3.5	6.5	-7.8	9.5
Serviços	39.4	4.8	6.0	4.5	3.8	3.0	2.9	2.9	3.0	1.7	1.0
Classes											
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	18.0	6.5	1.5	2.6	1.1	-0.6	2.7	2.4	3.7	-3.4	-0.2
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.1	3.2	4.8	4.6	3.0	4.8	9.7	4.9	7.5	3.3	4.4
Vestuário e calçado	5.1	1.5	2.5	1.3	-1.1	-1.1	0.5	2.2	1.6	-1.7	-1.7
Habituação, água, eletricidade, gás e outros combustíveis	11.0	3.9	2.9	4.0	3.0	4.4	3.9	3.6	3.9	2.1	4.4
Acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação	6.2	3.2	3.1	2.6	1.6	1.3	1.0	1.6	1.7	1.7	1.6
Saúde	8.2	3.6	4.8	1.9	1.7	0.9	1.5	7.4	1.4	-1.4	-1.3
Transportes	16.7	4.8	5.0	4.3	3.5	5.8	5.5	1.6	1.5	-3.6	4.6
Comunicações	3.3	-2.2	0.8	-1.3	-1.0	-0.2	-0.9	-1.8	-2.1	-1.0	-1.9
Lazer, recreação e cultura	6.6	2.2	2.2	1.7	2.8	1.6	1.2	0.3	0.6	-1.6	-0.2
Educação	2.4	5.2	5.8	5.6	9.3	7.0	5.2	3.7	4.2	3.5	2.8
Restaurantes e hotéis	10.9	4.2	5.7	5.7	4.6	2.4	2.3	2.6	3.7	2.4	1.2
Bens e serviços diversos	8.5	5.5	5.8	4.0	2.6	2.2	3.3	2.4	2.5	1.9	0.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Até 2002, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. Entre 2003 e 2008, as taxas de variação são calculadas utilizando o IPC de base 2002. A partir de 2009, as taxas de variação são calculadas com base no IPC de base 2008.

Quadro A.6.4

PORTUGAL E ÁREA DO EURO - PRINCIPAIS AGREGADOS DO IHPC TAXAS DE VARIAÇÃO MÉDIA ANUAL, EM PORCENTAGEM											
	Pesos 2009	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Portugal											
Total	100.0	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1	3.0	2.4	2.7	-0.9	1.4
Agregados											
Bens	58.5	4.2	2.4	2.4	1.6	1.9	3.2	2.2	2.4	-2.4	1.7
Alimentares	21.4	6.1	1.9	2.6	1.4	0.1	3.6	2.8	4.2	-2.5	0.4
Não transformados	9.9	8.9	0.2	2.1	0.0	-0.5	3.2	3.0	0.6	-4.3	0.7
Transformados	11.6	3.1	3.8	3.1	2.8	0.8	4.1	2.6	8.1	-0.9	0.2
Industriais	37.0	3.1	2.7	2.4	1.8	2.8	3.0	1.9	1.4	-2.3	2.4
Não energéticos	26.1	2.5	3.1	1.8	0.8	1.0	1.5	1.4	-0.2	-0.8	-0.7
Energéticos	10.9	5.2	1.2	4.9	5.4	10.0	8.1	3.5	6.6	-8.0	9.5
Serviços	41.5	4.7	5.9	4.6	3.9	2.5	2.7	2.8	3.1	1.3	1.0
Área do euro											
Total	100.0	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	3.3	0.3	1.6
Agregados											
Bens	58.6	2.3	1.7	1.8	1.8	2.1	2.3	1.9	3.8	-0.9	1.8
Alimentares	19.3	4.5	3.1	2.8	2.3	1.6	2.4	2.8	5.1	0.7	1.1
Não transformados	7.5	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8	2.8	3.0	3.5	0.2	1.3
Transformados	11.9	2.9	3.1	3.3	3.4	2.0	2.1	2.8	6.1	1.1	0.9
Industriais	39.3	1.2	1.0	1.2	1.6	2.4	2.3	1.4	3.1	-1.7	2.2
Não energéticos	29.7	0.9	1.5	0.8	0.8	0.3	0.6	1.0	0.8	0.6	0.5
Energéticos	9.6	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1	7.7	2.6	10.3	-8.1	7.4
Serviços	41.4	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3	2.0	2.5	2.6	2.0	1.4

Fonte: Eurostat.

Quadro A.7.1

CAPACIDADE / NECESSIDADE LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO POR SETOR INSTITUCIONAL ^(a) EM PORCENTAGEM DO PIB											
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Particulares											
Poupança	7.5	7.5	7.2	7.6 (7,7)	7.1	7.2	5.7	4.9	5.1	8.0	7.2
Transferências de capital ^(b)	2.3	3.3	3.3	2.0	2.4	2.6	2.2	1.9	2.4	1.6	1.7
Investimento	8.8	8.5	8.1	7.0	7.0	6.9	6.4	5.8	5.5	5.0	4.8
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	1.0	2.3	2.4	2.6 (2,7)	2.6	2.9	1.5	1.0	2.0	4.6	4.1
Sociedades											
Poupança	9.7	10.3	10.4	10.5 (11,7)	10.9	9.1	8.4	8.4	6.8	8.1	8.5
Transferências de capital ^(b)	-0.9	-1.8	-2.4	-1.1 (-0,2)	-2.8 (-0,7)	-1.2	-1.0	-0.9	-1.8	-0.3	-1.0 (0,6)
Investimento	16.1	15.5	14.2	13.4	13.8	13.7	14.3	14.3	14.8	12.0	10.9
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-7.3	-7.0	-6.2	-4.0 (-1,9)	-5.7 (-3,7)	-5.9	-6.9	-6.8	-9.8	-4.2	-3.4 (-1,7)
Administrações públicas											
Poupança	0.5	-0.6	-0.4	-1.3 (-2,5)	-2.2	-3.0	-1.7	-0.7	-1.3	-7.0	-6.6
Transferências de capital ^(b)	0.2	0.1	0.9	1.4 (0,5)	2.1 (0,0)	0.1	0.1	0.2	0.6	-0.2	0.7 (-1,0)
Investimento	3.7	3.8	3.5	3.2	3.3	3.0	2.4	2.7	2.9	2.9	3.3
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-2.9	-4.3	-2.9	-3.1 (-5,2)	-3.4 (-5,5)	-5.9	-4.1	-3.2	-3.6	-10.1	-9.2 (-10,8)
Exterior											
Poupança	10.7	10.6	8.5	6.7	8.3	10.4	10.8	10.2	12.6	10.7	9.8
Transferências de capital ^(b)	-1.5	-1.6	-1.8	-2.3	-1.7	-1.5	-1.3	-1.2	-1.2	-1.1	-1.3
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	9.2	9.0	6.7	4.4	6.6	8.9	9.5	8.9	11.4	9.7	8.5
Por memória:											
Poupança interna	17.8	17.2	17.3	16.9	15.8	13.3	12.4	12.7	10.6	9.2	9.2
Investimento	28.5	27.8	25.8	23.6	24.1	23.6	23.1	22.8	23.2	19.9	19.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas (a) Em 2003 e 2004, os valores entre parênteses encontram-se ajustados dos efeitos diretos da cedência de créditos tributários e da transferência de reservas de empresas de capitais públicos para as administrações públicas. Para mais detalhes, ver "Caixa 6.1. Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004", Banco de Portugal, *Relatório Anual - 2004*. Em 2010, o valor entre parênteses encontra-se ajustado do efeito direto da transferência de reservas da Portugal Telecom (PT) para as administrações públicas. **(b)** Valores líquidos, i.e., diferença entre as transferências recebidas de outros setores e as transferências pagas a outros setores, incluindo as aquisições líquidas de cessões de ativos não financeiros não produzidos.

Quadro A.7.2

BALANÇA DE PAGAMENTOS EM MILHÕES DE EUROS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Balança Corrente	-13 879	-11 574	-9 230	-12 433	-15 924	-17 187	-17 074	-21 699	-18 362	-17 060
Bens	-16 652	-14 766	-13 441	-16 344	-18 226	-18 406	-19 206	-22 985	-17 794	-17 931
Serviços	2 899	3 387	3 637	4 051	3 912	5 019	6 533	6 602	5 985	6 709
Transportes	-630	-365	-152	-174	-72	589	975	1 201	1 104	1 425
Viagens e turismo	3 762	3 847	3 718	3 971	3 744	4 014	4 533	4 501	4 196	4 658
Seguros	-42	-74	-71	-88	-88	-96	-91	-99	-86	-140
Direitos de utilização	-255	-308	-244	-262	-235	-255	-267	-293	-260	-384
Outros serviços	123	306	393	586	563	832	1 417	1 280	985	1 072
Operações governamentais	-59	-19	-8	17	0	-67	-35	11	46	79
Rendimentos	-3 875	-3 166	-2 307	-2 977	-3 880	-6 316	-7 004	-7 781	-8 688	-8 013
Rendimentos de trabalho	-33	-59	-19	-118	-161	-143	-5	-31	-131	-143
Rendimentos de investimento	-3 842	-3 107	-2 289	-2 858	-3 720	-6 172	-7 000	-7 749	-8 557	-7 870
Rendimentos de investimento direto	-1 435	-869	-717	-787	-1 263	-2 271	-1 995	-1 426	-3 603	-3 087
Rendimentos de investimento de carteira	-574	-808	-592	-603	-667	-726	-1 241	-2 785	-3 452	-3 449
Rendimentos de outro investimento	-1 833	-1 430	-979	-1 468	-1 790	-3 176	-3 763	-3 539	-1 501	-1 334
Transferências correntes	3 750	2 971	2 881	2 837	2 270	2 516	2 603	2 464	2 135	2 175
Transferências públicas	273	400	662	646	422	274	35	-175	75	-29
Com a UE	262	471	765	694	521	371	150	59	327	142
Transferências privadas	3 476	2 571	2 220	2 191	1 848	2 243	2 568	2 638	2 059	2 204
Remessas de emigrantes/imigrantes	3 327	2 382	1 967	1 957	1 717	1 810	2 018	1 905	1 723	1 837
Balança de Capital	1 198	1 996	2 623	2 202	1 721	1 234	2 097	2 650	1 393	1 941
Transferências de capital	1 215	1 994	2 609	2 164	1 672	1 226	1 937	2 227	1 407	1 955
Transferências públicas	1 208	2 049	2 692	2 275	1 775	1 324	2 096	2 282	1 481	2 039
Com a UE	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844	1 483	2 148	2 439	1 566	2 163
Transferências privadas	7	-55	-83	-111	-102	-98	-159	-55	-74	-84
Aquisição/cedência de activos não financeiros não produzidos	-17	2	13	38	48	7	160	422	-14	-14
Balança Financeira ^(a)	12 264	9 390	6 327	10 073	14 004	15 300	14 424	19 120	17 451	15 722
Erros e Omissões ^(b)	417	189	281	157	200	653	554	-70	-482	-603
Por memória:										
Balança Corrente + Balança de Capital	-12 681	-9 578	-6 608	-10 230	-14 204	-15 953	-14 978	-19 050	-16 969	-15 119

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para uma desagregação da Balança Financeira ver o Quadro Suplementar A.7.5. (b) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da Balança de Pagamentos.

Quadro A.7.3

BALANÇA DE PAGAMENTOS | EM PORCENTAGEM DO PIB

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Balança Corrente	-10.3	-8.3	-6.5	-8.4	-10.4	-10.7	-10.1	-12.6	-10.9	-9.9
Bens	-12.4	-10.5	-9.4	-11.0	-11.9	-11.5	-11.3	-13.4	-10.6	-10.4
Serviços	2.2	2.4	2.5	2.7	2.5	3.1	3.9	3.8	3.5	3.9
Transportes	-0.5	-0.3	-0.1	-0.1	0.0	0.4	0.6	0.7	0.7	0.8
Viagens e turismo	2.8	2.7	2.6	2.7	2.4	2.5	2.7	2.6	2.5	2.7
Seguros	0.0	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Direitos de utilização	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Outros serviços	0.1	0.2	0.3	0.4	0.4	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
Operações governamentais	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimentos	-2.9	-2.3	-1.6	-2.0	-2.5	-3.9	-4.1	-4.5	-5.2	-4.6
Rendimentos de trabalho	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1
Rendimentos de investimento	-2.9	-2.2	-1.6	-1.9	-2.4	-3.9	-4.1	-4.5	-5.1	-4.6
Rendimentos de investimento direto	-1.1	-0.6	-0.5	-0.5	-0.8	-1.4	-1.2	-0.8	-2.1	-1.8
Rendimentos de investimento de carteira	-0.4	-0.6	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.7	-1.6	-2.0	-2.0
Rendimentos de outro investimento	-1.4	-1.0	-0.7	-1.0	-1.2	-2.0	-2.2	-2.1	-0.9	-0.8
Transferências correntes	2.8	2.1	2.0	1.9	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3
Transferências públicas	0.2	0.3	0.5	0.4	0.3	0.2	0.0	-0.1	0.0	0.0
Com a UE	0.2	0.3	0.5	0.5	0.3	0.2	0.1	0.0	0.2	0.1
Transferências privadas	2.6	1.8	1.6	1.5	1.2	1.4	1.5	1.5	1.2	1.3
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.5	1.7	1.4	1.3	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0	1.1
Balança de Capital	0.9	1.4	1.8	1.5	1.1	0.8	1.2	1.5	0.8	1.1
Transferências de capital	0.9	1.4	1.8	1.5	1.1	0.8	1.1	1.3	0.8	1.1
Transferências públicas	0.9	1.5	1.9	1.5	1.2	0.8	1.2	1.3	0.9	1.2
Com a UE	0.9	1.4	1.9	1.6	1.2	0.9	1.3	1.4	0.9	1.3
Transferências privadas	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Aquisição/cedência de ativos não produzidos não financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
Balança Financeira ^(a)	9.1	6.7	4.4	6.8	9.1	9.5	8.5	11.1	10.3	9.1
Erros e Omissões ^(b)	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1	0.4	0.3	0.0	-0.3	-0.3
Por memória:										
Balança Corrente + Balança de Capital	-9.5	-6.8	-4.6	-6.9	-9.2	-10.0	-8.8	-11.1	-10.1	-8.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para uma desagregação da Balança Financeira ver o Quadro Suplementar A.7.5. (b) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da Balança de Pagamentos.

Quadro A.7.4

TRANSFERÊNCIAS COM A UNIÃO EUROPEIA EM MILHÕES DE EUROS	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
PAGAMENTOS	1 253	1 365	1 404	1 325	1 462	1 774	1 628	1 642	1 855	1 936
Contribuição financeira	1 066	1 220	1 270	1 159	1 280	1 592	1 400	1 420	1 631	1 726
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	182	143	130	162	144	157	183	179	157	164
Outros pagamentos	5	3	4	3	38	24	44	43	67	46
RECEBIMENTOS	2 775	3 787	4 913	4 342	3 826	3 630	3 926	4 140	3 748	4 240
Recebimentos correntes	1 515	1 836	2 170	2 018	1 982	2 147	1 778	1 701	2 182	2 078
Reembolsos	9	95	6	24	6	81	99	76	153	47
FEOGA - Garantia	875	758	850	823	892	946	659	721	724	743
FEOGA - Orientação	8	53	58	72	50	45	118	150	73	91
FEDER	139	234	393	299	240	190	207	272	142	230
FSE	444	654	765	732	696	753	535	324	1 010	897
Outros recebimentos	41	42	99	68	98	131	160	158	80	69
Recebimentos de capital	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844	1 483	2 148	2 439	1 566	2 163
Fundo de Coesão	442	395	266	316	270	204	490	288	457	475
FEOGA - Orientação	32	212	233	290	202	180	471	599	292	364
FEDER	786	1 328	2 225	1 696	1 362	1 076	1 175	1 543	803	1 305
Outros recebimentos	0	15	20	21	10	24	11	9	14	18
SALDO	1 521	2 421	3 509	3 017	2 364	1 856	2 298	2 498	1 893	2 305
em percentagem do PIB	1.1	1.7	2.5	2.0	1.5	1.2	1.4	1.5	1.1	1.3

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.5

BALANÇA FINANCEIRA EM PORCENTAGEM DO PIB (CONTINUA)															
Jan-Dez 2000				Jan-Dez 2001			Jan-Dez 2002			Jan-Dez 2003					
Variação		Passivos	Ativos	Líquida	Variação		Passivos	Ativos	Líquida	Variação		Passivos	Ativos	Líquida	
Balança Corrente e de Capital				-9.1					-9.5					-6.8	
Balança Financeira				26.8	-17.5	9.3	25.1	-16.0	9.1	15.5	-8.8	6.7	20.5	-16.1	4.4
Investimento Direto				5.7	-6.9	-1.3	5.2	-5.2	0.0	1.4	0.1	1.5	4.4	-4.1	0.4
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)				5.5	-4.7	0.8	2.3	-2.2	0.1	1.3	-2.7	-1.3	0.3	0.4	0.7
Investimento de Carteira				3.0	-4.0	-0.9	9.9	-6.5	3.4	8.2	-5.4	2.9	9.6	-13.2	-3.6
Derivados Financeiros				-2.8	3.1	0.3	-2.4	2.7	0.3	-2.9	2.8	0.0	-2.8	2.8	0.0
Outro Investimento				20.9	-9.4	11.5	12.4	-6.2	6.2	8.7	-5.5	3.2	9.3	-5.7	3.6
Ativos de Reserva					-0.3	-0.3		-0.7	-0.7		-0.8	-0.8		4.1	4.1
Por setor institucional residente:															
Autoridades Monetárias				3.9	-0.7	3.2	0.1	-0.3	-0.2	0.7	-0.6	0.1	-3.9	0.7	-3.2
Investimento de Carteira				0.0	-0.4	-0.4	0.0	0.4	0.4	0.0	0.4	0.4	0.0	-3.6	-3.6
Derivados Financeiros				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento				3.9	0.0	3.9	0.1	0.0	0.1	0.7	-0.2	0.5	-3.9	0.2	-3.7
Ativos de Reserva					-0.3	-0.3		-0.7	-0.7		-0.8	-0.8		4.1	4.1
Administrações Públicas				1.9	-0.3	1.6	2.3	0.1	2.4	2.5	0.3	2.8	2.4	0.1	2.5
Investimento Direto				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira				2.1	-0.4	1.7	2.9	-0.2	2.7	2.9	-0.3	2.5	2.5	-0.2	2.3
Derivados Financeiros				-0.1	0.2	0.2	-0.5	0.6	0.1	-0.6	0.7	0.1	-0.5	0.4	-0.1
Outro Investimento				-0.1	-0.1	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3	0.2	-0.1	0.1	0.3	-0.1	0.2
Outras Instituições Financeiras Monetárias				14.9	-3.6	11.3	13.1	0.0	13.1	5.2	0.8	6.0	10.9	-7.8	3.1
Investimento Direto				0.9	-0.8	0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.2	0.3	-0.1	0.2
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)				0.9	-0.8	0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	-0.1	0.1
Investimento de Carteira				0.9	0.8	1.7	2.6	-0.6	2.0	0.2	-0.5	-0.3	0.2	-3.8	-3.6
Derivados Financeiros				-2.5	2.7	0.2	-1.6	1.8	0.2	-1.9	1.8	-0.1	-1.7	1.8	0.1
Outro Investimento				15.6	-6.2	9.4	12.0	-0.9	11.0	6.8	-0.5	6.3	12.2	-5.7	6.5
Instituições Financeiras não Monetárias				0.7	-1.9	-1.2	1.0	-5.4	-4.4	2.8	-3.4	-0.6	6.1	-2.6	3.6
Investimento Direto				1.0	-0.2	0.8	0.2	-0.1	0.1	0.4	-0.6	-0.2	-0.8	0.2	-0.6
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)				1.0	-0.2	0.9	0.2	-0.1	0.2	0.3	-0.6	-0.3	-0.4	0.2	-0.2
Investimento de Carteira				-0.3	-3.0	-3.3	0.8	-4.3	-3.4	2.0	-3.1	-1.1	7.3	-3.4	3.9
Derivados Financeiros				-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.4	0.5	0.0
Outro Investimento				0.1	1.1	1.2	0.1	-1.2	-1.1	0.6	0.1	0.7	0.0	0.2	0.3
Sociedades não Financeiras e Particulares				5.4	-11.0	-5.6	8.7	-10.4	-1.7	4.2	-5.8	-1.6	5.0	-6.6	-1.5
Investimento Direto				3.7	-6.0	-2.2	4.9	-4.9	0.0	0.8	0.7	1.5	5.0	-4.2	0.8
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)				3.6	-3.7	-0.1	2.0	-1.9	0.1	0.9	-2.1	-1.2	0.5	0.3	0.8
Investimento de Carteira				0.3	-1.0	-0.6	3.7	-1.8	1.9	3.2	-1.9	1.3	-0.5	-2.2	-2.6
Derivados Financeiros				-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.0
Outro Investimento				1.4	-4.1	-2.7	0.3	-3.9	-3.5	0.4	-4.8	-4.4	0.7	-0.4	0.3
Erros e Omissões						-0.2			0.3			0.1			0.2

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de ativos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de ativos externos, isto é uma saída de fundos.

Quadro A.7.5

BALANÇA FINANCEIRA EM PORCENTAGEM DO PIB (CONTINUA)												
	Jan-Dez 2004			Jan-Dez 2005			Jan-Dez 2006			Jan-Dez 2007		
	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida
Balança Corrente e de Capital												
Balança Financeira	14.6	-7.8	-6.9	17.4	-8.3	-9.2	21.2	-11.6	-10.0	17.3	-8.7	-8.9
Investimento Direto	1.0	-4.0	-3.0	2.1	-1.1	1.0	5.4	-3.6	1.9	1.3	-2.4	-1.0
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)	1.5	-2.2	-0.8	2.2	-1.4	0.8	3.8	-2.6	1.2	1.4	-2.3	-0.9
Investimento de Carteira	7.9	-7.3	0.5	10.2	-10.4	-0.2	6.5	-4.1	2.4	10.6	-4.7	5.9
Derivados Financeiros	-2.3	2.2	0.0	-2.7	2.5	-0.1	-3.5	3.4	-0.1	-4.8	4.9	0.1
Outro Investimento	8.0	0.3	8.3	7.8	-0.3	7.5	12.7	-8.5	4.2	10.1	-7.0	3.1
Ativos de Reserva		1.0	1.0		0.9	0.9		1.2	1.2		0.4	0.4
Por setor institucional residente:												
Autoridades Monetárias	4.0	1.1	5.1	2.7	-0.1	2.6	-3.8	0.6	-3.2	-0.3	0.0	-0.3
Investimento de Carteira	0.0	0.6	0.6	0.0	-0.7	-0.7	0.0	0.1	0.1	0.0	0.6	0.6
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	4.0	-0.5	3.5	2.7	-0.4	2.3	-3.8	-0.7	-4.4	-0.3	-1.1	-1.4
Ativos de Reserva		1.0	1.0		0.9	0.9		1.2	1.2		0.4	0.4
Administrações Públicas	3.6	0.2	3.8	6.5	0.2	6.7	1.5	0.5	2.0	2.3	0.7	2.9
Investimento Direto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	3.6	-0.1	3.5	7.2	-0.1	7.1	2.2	-0.2	2.0	1.9	-0.1	1.8
Derivados Financeiros	-0.3	0.3	0.0	-0.4	0.4	0.0	-0.8	0.7	-0.1	-0.5	0.6	0.1
Outro Investimento	0.3	0.0	0.4	-0.4	-0.1	-0.5	0.1	0.0	0.1	0.8	0.2	1.0
Outras Instituições Financeiras Monetárias	-0.1	-2.7	-2.8	-0.1	-1.5	-1.6	14.7	-2.6	12.2	12.5	-3.6	8.9
Investimento Direto	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.0
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)	0.0	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3	0.2	-0.2	0.0	0.3	-0.3	0.0
Investimento de Carteira	-0.6	-3.2	-3.8	-3.4	-2.2	-5.6	0.9	2.0	2.9	7.0	-2.9	4.2
Derivados Financeiros	-1.4	1.4	0.0	-1.6	1.5	-0.1	-1.9	1.8	-0.2	-3.3	3.2	-0.1
Outro Investimento	1.9	-0.7	1.2	4.9	-0.6	4.3	15.5	-6.1	9.4	8.4	-3.7	4.8
Instituições Financeiras não Monetárias	3.3	-3.3	0.0	4.9	-6.1	-1.1	3.0	-5.6	-2.5	2.5	-1.6	0.9
Investimento Direto	0.0	-0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.5	1.1	-0.8	0.2	0.4	-0.2	0.1
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)	0.0	-0.1	-0.1	0.7	-0.2	0.5	0.8	-0.8	-0.1	0.4	-0.2	0.1
Investimento de Carteira	3.6	-3.4	0.1	4.6	-6.4	-1.8	2.3	-5.9	-3.6	2.5	-1.8	0.8
Derivados Financeiros	-0.5	0.4	0.0	-0.6	0.5	0.0	-0.6	0.7	0.0	-0.8	0.8	0.0
Outro Investimento	0.2	-0.2	0.0	0.2	0.0	0.2	0.3	0.5	0.8	0.3	-0.4	-0.1
Sociedades não Financeiras e Particulares	3.8	-3.2	0.5	3.4	-0.8	2.6	5.8	-4.7	1.1	0.3	-4.1	-3.8
Investimento Direto	1.0	-3.8	-2.8	1.3	-0.6	0.7	4.1	-2.5	1.6	0.6	-1.8	-1.2
excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)	1.5	-2.0	-0.5	1.5	-0.9	0.6	2.8	-1.5	1.3	0.7	-1.8	-1.1
Investimento de Carteira	1.3	-1.3	0.0	1.9	-1.1	0.7	1.2	-0.1	1.1	-0.9	-0.6	-1.4
Derivados Financeiros	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.3	0.3	0.1
Outro Investimento	1.6	1.7	3.3	0.3	0.7	1.1	0.6	-2.3	-1.7	0.8	-2.0	-1.2
Erros e Omissões			0.1			0.1			0.4			0.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de ativos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de ativos externos, isto é uma saída de fundos.

Quadro A.7.5

BALANÇA FINANCEIRA EM PORCENTAGEM DO PIB (CONTINUAÇÃO)									
	Jan-Dez 2008			Jan-Dez 2009			Jan-Dez 2010		
	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida	Passivos	Ativos	Líquida
Balança Corrente e de Capital			-11.1			-10.1			-8.8
Balança Financeira	-1.0	12.1	11.1	7.0	3.3	10.3	-2.8	11.9	9.1
Investimento Direto	1.9	-1.1	0.8	1.2	-0.3	0.8	0.6	3.8	4.4
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	1.3	-0.7	0.6	1.0	-0.8	0.2	0.3	4.1	4.5
Investimento de Carteira	15.6	-7.1	8.5	18.6	-9.6	8.9	-4.2	-1.4	-5.6
Derivados Financeiros	-13.3	13.4	0.1	-13.8	13.9	0.1	-14.5	14.7	0.2
Outro Investimento	-5.2	6.9	1.7	1.1	-0.7	0.5	15.2	-4.6	10.7
Ativos de Reserva		0.0	0.0		0.0	0.0		-0.6	-0.6
Por setor institucional residente:									
Autoridades Monetárias	7.4	0.1	7.5	2.6	-0.6	2.1	21.1	-3.5	17.7
Investimento de Carteira	0.0	-2.2	-2.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.8	-2.8
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	7.4	2.4	9.8	2.7	-0.6	2.0	21.2	-0.1	21.1
Ativos de Reserva		0.0	0.0		0.0	0.0		-0.6	-0.6
Administrações Públicas	0.4	3.3	3.6	1.7	3.9	5.6	-7.3	6.4	-0.9
Investimento Direto	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	5.2	-0.5	4.7	5.6	-0.3	5.3	-1.4	-0.1	-1.4
Derivados Financeiros	-3.7	3.9	0.2	-4.1	4.1	0.1	-6.5	6.8	0.2
Outro Investimento	-1.1	-0.2	-1.2	0.1	0.1	0.2	0.7	-0.3	0.3
Outras Instituições Financeiras Monetárias	-11.9	5.5	-6.4	-0.3	1.3	1.0	-17.5	4.6	-12.8
Investimento Direto	0.3	-0.1	0.2	0.0	-0.5	-0.5	0.0	-0.8	-0.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	0.3	-0.1	0.2	0.1	-0.5	-0.4	0.0	-0.8	-0.7
Investimento de Carteira	7.3	-8.1	-0.8	10.1	-5.4	4.7	-3.8	0.0	-3.8
Derivados Financeiros	-8.4	8.3	-0.1	-8.1	8.2	0.1	-6.4	6.3	-0.1
Outro Investimento	-11.1	5.4	-5.7	-2.4	-0.9	-3.2	-7.3	-0.9	-8.2
Instituições Financeiras não Monetárias	3.3	3.9	7.1	2.4	-2.9	-0.5	-1.9	2.0	0.1
Investimento Direto	0.2	0.0	0.2	1.2	0.0	1.2	0.0	0.0	-0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	0.2	0.0	0.2	1.1	-0.1	1.0	0.0	0.0	-0.1
Investimento de Carteira	3.4	3.5	7.0	1.5	-3.4	-2.0	-1.5	2.7	1.2
Derivados Financeiros	-0.3	0.3	0.0	-0.3	0.2	0.0	-0.4	0.4	0.0
Outro Investimento	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.3	0.0	-1.1	-1.1
Sociedades não Financeiras e Particulares	-0.1	-0.7	-0.8	0.7	1.5	2.2	2.7	2.3	5.0
Investimento Direto	1.4	-1.0	0.3	0.0	0.1	0.1	0.6	4.6	5.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de St Maria (Açores)</i>	0.8	-0.6	0.2	-0.2	-0.2	-0.4	0.3	4.9	5.3
Investimento de Carteira	-0.3	0.2	-0.1	1.4	-0.5	0.9	2.5	-1.2	1.3
Derivados Financeiros	-0.9	0.9	0.0	-1.4	1.4	0.0	-1.1	1.2	0.1
Outro Investimento	-0.3	-0.7	-1.0	0.7	0.5	1.2	0.7	-2.2	-1.5
Erros e Omissões			0.0			-0.3			-0.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de ativos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de ativos externos, isto é uma saída de fundos.

Quadro A.7.6

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL | POSIÇÕES EM FIM DE PERÍODO, EM MILHÕES DE EUROS

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Variações de Preço	Transações	Variações Cambiais	Outros Ajustamentos	Posições em fim-de-período
Posição de investimento internacional	-62 863	-77 369	-81 780	-91 963	-104 389	-126 053	-150 668	-165 195	-186 193	16 547	-15 723	1 380	-1 561	-185 551
Investimento Direto ^(a)	-15 611	-22 229	-20 698	-16 908	-18 118	-26 179	-32 339	-26 560	-32 097	5 176	-7 598	834	-732	-34 417
Investimento de Carteira	-21 067	-24 863	-21 009	-20 490	-20 854	-25 786	-36 840	-53 432	-70 050	8 138	9 606	766	192	-51 348
Derivados Financeiros	845	479	-28	-613	-64	181	82	163	-444	-324	-347	0	0	-1 114
Outro Investimento ^(b)	-44 142	-47 635	-50 192	-62 529	-74 137	-81 773	-89 414	-93 950	-94 700	0	-18 382	-287	-1 021	-114 390
Ativos de Reserva	17 112	16 879	10 146	8 578	8 785	7 504	7 843	8 585	11 096	3 556	998	67	0	15 717
Por setor institucional residente:														
Autoridades Monetárias	16 490	15 693	19 718	12 052	9 658	15 370	16 894	4 787	3 822	3 542	-30 484	69	106	-22 945
Investimento de Carteira	6 189	5 690	10 809	9 828	10 822	10 692	9 656	13 645	13 589	-2	4 848	3	0	18 438
Derivados Financeiros	-2	7	4	0	0	0	0	0	3	-12	9	0	0	1
Outro Investimento ^(b)	-6 810	-6 884	-1 242	-6 354	-9 949	-2 826	-605	-17 442	-20 867	0	-36 340	-1	106	-57 101
Ativos de Reserva	17 112	16 879	10 146	8 578	8 785	7 504	7 843	8 585	11 096	3 556	998	67	0	15 717
Administrações Públicas	-36 507	-46 014	-47 323	-54 658	-65 687	-67 240	-72 297	-82 330	-91 877	10 503	1 516	94	1	-79 764
Investimento Direto ^(a)	203	169	140	161	146	118	101	55	-173	0	0	0	0	-173
Investimento de Carteira	-39 695	-48 256	-51 343	-57 483	-69 786	-70 880	-72 507	-83 673	-92 615	9 914	2 493	-47	0	-80 256
Derivados Financeiros	429	79	234	-262	-309	-59	-57	-69	-47	588	-429	0	0	112
Outro Investimento ^(b)	2 556	1 994	3 647	2 926	4 262	3 581	165	1 358	958	0	-547	141	1	552
Instituições Financeiras Monetárias	-52 644	-59 010	-63 782	-56 085	-56 425	-78 756	-93 162	-75 332	-77 893	-154	22 132	-401	-239	-56 554
Investimento Direto ^(a)	-1 543	-2 255	-2 802	872	1 315	1 450	1 865	4 796	3 001	637	1 284	17	-376	4 564
Investimento de Carteira	-6 500	-3 940	1 255	7 461	13 524	7 496	219	5 136	-1 328	180	6 529	370	335	6 087
Derivados Financeiros	416	393	-266	-342	306	296	186	204	-382	-971	197	0	0	-1 156
Outro Investimento ^(b)	-45 018	-53 208	-61 969	-64 076	-71 570	-87 998	-95 433	-85 469	-79 184	0	14 122	-788	-198	-66 048
Instituições Financeiras não Monetárias	24 921	26 445	21 074	19 801	25 769	30 967	27 229	4 262	6 053	-2 244	-190	306	202	4 127
Investimento Direto ^(a)	-4 119	-3 250	-2 001	-3 874	-4 961	-4 987	-5 776	-10 317	-11 435	-78	86	18	43	-11 366
Investimento de Carteira	27 449	28 999	22 766	23 400	30 640	36 584	32 831	14 797	18 271	-2 074	-2 099	249	0	14 347
Derivados Financeiros	1	0	0	-9	-62	-55	-50	0	-1	-92	-11	0	0	-103
Outro Investimento ^(b)	1 590	697	308	285	152	-575	224	-218	-782	0	1 833	38	159	1 249
Sociedades não Financeiras e particulares	-15 122	-14 483	-11 467	-13 074	-17 704	-26 395	-29 333	-16 582	-26 298	4 899	-8 697	1 313	-1 630	-30 414
Investimento Direto ^(a)	-10 152	-16 893	-16 035	-14 067	-14 618	-22 760	-28 530	-21 094	-23 490	4 617	-8 968	798	-399	-27 442
Investimento de Carteira	-8 510	-7 356	-4 496	-3 696	-6 054	-9 678	-7 041	-3 337	-7 966	120	-2 166	191	-143	-9 964
Derivados Financeiros	1	0	0	0	1	-1	3	28	-17	162	-113	0	0	32
Outro Investimento ^(b)	3 539	9 766	9 064	4 690	2 967	6 044	6 235	7 821	5 175	0	2 550	323	-1 088	6 959

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento Direto. (b) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.

Quadro A.7.7

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL | EM PORCENTAGEM DO PIB

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Posição de investimento internacional	-46.9	-55.2	-57.2	-61.8	-67.9	-78.6	-89.0	-96.1	-110.4	-107.5
Investimento Direto ^(a)	-11.6	-15.9	-14.5	-11.4	-11.8	-16.3	-19.1	-15.4	-19.0	-19.9
Investimento de Carteira	-15.7	-17.7	-14.7	-13.8	-13.6	-16.1	-21.8	-31.1	-41.5	-29.8
Derivados Financeiros	0.6	0.3	0.0	-0.4	0.0	0.1	0.0	0.1	-0.3	-0.6
Outro Investimento ^(b)	-32.9	-34.0	-35.1	-42.0	-48.2	-51.0	-52.8	-54.6	-56.2	-66.3
Ativos de Reserva	12.8	12.0	7.1	5.8	5.7	4.7	4.6	5.0	6.6	9.1
Por setor institucional residente:										
Autoridades Monetárias	12.3	11.2	13.8	8.1	6.3	9.6	10.0	2.8	2.3	-13.3
Investimento de Carteira	4.6	4.1	7.6	6.6	7.0	6.7	5.7	7.9	8.1	10.7
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento ^(b)	-5.1	-4.9	-0.9	-4.3	-6.5	-1.8	-0.4	-10.1	-12.4	-33.1
Ativos de Reserva	12.8	12.0	7.1	5.8	5.7	4.7	4.6	5.0	6.6	9.1
Administrações Públicas	-27.2	-32.8	-33.1	-36.7	-42.7	-42.0	-42.7	-47.9	-54.5	-46.2
Investimento Direto ^(a)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1
Investimento de Carteira	-29.6	-34.4	-35.9	-38.6	-45.4	-44.2	-42.8	-48.7	-54.9	-46.5
Derivados Financeiros	0.3	0.1	0.2	-0.2	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Outro Investimento ^(b)	1.9	1.4	2.5	2.0	2.8	2.2	0.1	0.8	0.6	0.3
Instituições Financeiras Monetárias	-39.2	-42.1	-44.6	-37.7	-36.7	-49.1	-55.0	-43.8	-46.2	-32.8
Investimento Direto ^(a)	-1.2	-1.6	-2.0	0.6	0.9	0.9	1.1	2.8	1.8	2.6
Investimento de Carteira	-4.8	-2.8	0.9	5.0	8.8	4.7	0.1	3.0	-0.8	3.5
Derivados Financeiros	0.3	0.3	-0.2	-0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	-0.2	-0.7
Outro Investimento ^(b)	-33.6	-38.0	-43.3	-43.1	-46.6	-54.9	-56.4	-49.7	-47.0	-38.3
Instituições Financeiras não Monetárias	18.6	18.9	14.7	13.3	16.8	19.3	16.1	2.5	3.6	2.4
Investimento Direto ^(a)	-3.1	-2.3	-1.4	-2.6	-3.2	-3.1	-3.4	-6.0	-6.8	-6.6
Investimento de Carteira	20.5	20.7	15.9	15.7	19.9	22.8	19.4	8.6	10.8	8.3
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
Outro Investimento ^(b)	1.2	0.5	0.2	0.2	0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.5	0.7
Sociedades não Financeiras e particulares	-11.3	-10.3	-8.0	-8.8	-11.5	-16.5	-17.3	-9.6	-15.6	-17.6
Investimento Direto ^(a)	-7.6	-12.1	-11.2	-9.5	-9.5	-14.2	-16.8	-12.3	-13.9	-15.9
Investimento de Carteira	-6.3	-5.2	-3.1	-2.5	-3.9	-6.0	-4.2	-1.9	-4.7	-5.8
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento ^(b)	2.6	7.0	6.3	3.2	1.9	3.8	3.7	4.5	3.1	4.0

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento Directo. (b) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.

RELATÓRIO E CONTAS

II

LINHAS GERAIS DE ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA 2011 | 2013

8

ATIVIDADE DO BANCO

9

BALANÇO E CONTAS

10



8. LINHAS GERAIS DE ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA PARA 2011-2013

8.1. PROPÓSITOS ESTRATÉGICOS PERMANENTES DO BANCO DE PORTUGAL

Tendo em consideração a sua história e as responsabilidades que assume no contexto nacional e internacional, são os propósitos permanentes do Banco:

- Ser um membro ativo e empenhado no quadro de funcionamento do Eurosistema e do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC).
- Ser uma instituição de serviço público independente e de referência, que proporciona um elevado grau de confiança aos cidadãos e às entidades com que se relaciona, prestando relevantes serviços ao País no exercício das suas atribuições.
- Ser uma instituição reconhecidamente competente e que segue as melhores práticas nas áreas em que atua, com profissionais altamente qualificados, que asseguram as suas responsabilidades de acordo com critérios de elevada ética e excelência profissional.
- Ser uma organização que dispõe de meios e processos qualitativa e tecnologicamente evoluídos e que utiliza os seus recursos de forma racional, eficiente e com sentido de responsabilidade social e sustentabilidade ambiental.

8.2. PRIORIDADES ESTRATÉGICAS PARA 2011-2013

No quadro geral das responsabilidades que lhe estão atribuídas, o Banco de Portugal identificou para os próximos 3 anos (período de 2011 a 2013) as seguintes **prioridades estratégicas**:

1) Estabilidade financeira, no contexto europeu

Tendo presentes as competências que lhe cabem em matéria de estabilidade do sistema financeiro nacional, bem como as exigências e os desafios que se colocam atualmente às entidades de regulação e supervisão, o Banco de Portugal continuará, nos próximos anos, a reforçar as suas qualificações e a melhorar a eficácia da sua organização e dos instrumentos que utiliza no âmbito da regulação e supervisão do sistema financeiro, com enfoque nas seguintes áreas:

- No quadro da supervisão macroprudencial, o Banco de Portugal irá intensificar a sua capacidade de análise no sentido de identificar as possíveis origens de riscos sistémicos, tendo em vista a sua atempada prevenção. Essa capacidade está estreitamente ligada à análise macroeconómica e também à avaliação do endividamento dos diversos agentes económicos e dos riscos que daí advêm para o sistema financeiro como um todo. A participação do Banco de Portugal nos *fora* onde será definida a estratégia europeia em matéria de supervisão macroprudencial a nível da União Europeia será especialmente relevante nesta área.
- No domínio da supervisão microprudencial, o Banco continuará a reforçar a componente inspetiva, reconhecidas que são, a nível internacional, as vulnerabilidades inerentes ao acompanhamento à distância na avaliação da adequação e eficácia dos sistemas de gestão e controlo de riscos das instituições e na deteção atempada de situações problemáticas. Ainda neste domínio, o Banco continuará a implementar um sistema integrado de avaliação de riscos, destinado a permitir um conhecimento abrangente de todas as dimensões de risco associadas às atividades desenvolvidas pelas instituições, bem como da qualidade e solidez do governo das sociedades, dos mecanismos de controlo interno e, ainda, da adequação da solvabilidade e liquidez das instituições.

- O Banco irá, igualmente, reforçar a sua capacidade de intervenção na vertente de averiguação e de aplicação de medidas dissuasoras e sancionatórias que previnam e reprimam práticas irregulares por parte das entidades supervisionadas. A criação de um Departamento dedicado à averiguação e ação sancionatória deverá resultar num reforço da afirmação da capacidade de atuação do Banco junto do sistema bancário nesta área, sustentando a sua ação como garante do cumprimento dos quadros legais e regulatórios aplicáveis às entidades supervisionadas.
- No quadro da supervisão da conduta das instituições de crédito nos mercados bancários a retalho, o Banco de Portugal continuará a reforçar a sua atuação, adensando as regras de transparência e de conduta nos vários segmentos de mercado e intensificando a fiscalização do cumprimento pelas instituições das normas legais e regulamentares aplicáveis. Paralelamente, deverá ser conferida particular importância a projetos de literacia financeira.
- O Banco de Portugal irá, ainda, intensificar a sua capacidade de análise e de discussão das novas regras e dos novos modelos de supervisão macro e micro prudencial, de modo a potenciar a sua influência nos diferentes *fora* europeus onde lhe compete participar, designadamente no Comité Europeu do Risco Sistémico e na Autoridade Bancária Europeia, os quais, juntamente com as autoridades de supervisão financeira nacionais e as novas autoridades de supervisão europeias para os setores dos mercados e valores mobiliários e dos seguros e fundos de pensões, irão integrar o novo Sistema de Supervisão Financeira a partir do início de 2011.

2) Contribuição plena e efetiva para o desempenho das funções de autoridade monetária no quadro do Eurosistema

O Banco será um membro ativo e empenhado no quadro da sua participação nas funções partilhadas do Eurosistema/SEBC, continuando, nesse contexto, a aprofundar o seu contributo para aquele que é o principal desígnio da União Económica e Monetária: a manutenção da estabilidade dos preços na área do euro.

A concretização deste objetivo passa, designadamente, pelo contínuo reforço da sua capacidade de análise e de aconselhamento económico, num contexto de especial complexidade, pela afirmação da sua participação qualificada no processo de formação das decisões de política monetária tomadas pelo Conselho do Banco Central Europeu e, ainda, pelo desempenho competente e empenhado das atribuições descentralizadas que lhe cabem nos domínios, entre outros, da execução da política monetária, da gestão dos ativos financeiros e do ouro, dos sistemas de pagamentos, da emissão monetária e da produção de estatísticas.

No domínio económico, o Banco de Portugal continuará a assegurar uma análise independente e de grande qualidade técnica sobre a economia portuguesa e sobre o seu enquadramento internacional, articulando os planos micro e macroeconómicos.

No plano dos sistemas de pagamentos, o Banco de Portugal empenhar-se-à ativamente, nos próximos anos, na implementação ao nível nacional da *SEPA* (*Single Euro Payments Area*), procurando assegurar um elevado nível de serviço, de eficiência e de segurança para os utilizadores dos sistemas de pagamentos eletrónicos.

3) Organização e gestão eficiente dos seus recursos

As prioridades do Banco neste âmbito estarão orientadas, sobretudo, para promoção de uma gestão eficiente e racional dos recursos que a Instituição tem à disposição e para a valorização e motivação dos seus colaboradores. O Banco procurará aprofundar um modelo de gestão participativa, assente em boas práticas empresariais, ajustadas ao perfil de banco central, promovendo uma cultura de envolvimento e participação ativa de todos os níveis hierárquicos na concretização da estratégia definida para a Instituição.

O Banco reforçará o investimento na qualificação dos seus colaboradores, assegurando-lhes condições de motivação e de realização profissional, adotando, para o efeito, políticas de gestão de carreiras e de mobilidade interna, de potenciação de talentos, de reconhecimento de mérito e de qualificação profissional/académica dos colaboradores, estimulando, assim, quer a sua valorização, quer a sua afirmação nos diversos contextos em que atuam.

Com vista a elevar o nível de credibilidade, segurança e robustez dos seus processos, o Banco irá prosseguir e dinamizar o desenvolvimento de processos globais e de alto nível nas áreas da gestão do risco operacional - *ORM* - e de conformidade – *Compliance* - que promovam e acompanhem o desempenho das responsabilidades departamentais nesta área, bem como a adequada manutenção do Plano de Continuidade de Negócio e outros planos que assegurem o funcionamento do Banco em situações anómalas.

4) Comunicação e prestação de serviços à comunidade

A estratégia de comunicação do Banco procurará reforçar o entendimento público da sua missão e das funções de interesse público que desempenha, designadamente nos domínios da estabilidade monetária e financeira, através de uma política de informação transparente que potencie uma melhor prestação pública de contas, contrapartida necessária da independência consagrada na sua Lei Orgânica e resultante da sua integração no SEBC e no Eurosistema.

Nesse sentido, o Banco consolidará um modelo de comunicação e de prestação de serviços à comunidade consistente que contribua para o desenvolvimento de uma relação de maior proximidade, transparência, afirmação e prestígio junto da sociedade portuguesa, dando a conhecer, nomeadamente, as suas competências, responsabilidades, decisões e opiniões, para que dessa forma se crie uma identificação mais forte dos cidadãos com a Instituição.

A otimização da qualidade dos serviços prestados à comunidade continuará, igualmente, a constituir-se como uma das prioridades da ação do Banco de Portugal, nomeadamente nas vertentes da produção de informação económica e estatística relevante para os agentes económicos e da promoção da literacia económica e financeira.

9. ATIVIDADE DO BANCO

9.1. A SUPERVISÃO DAS INSTITUIÇÕES E A GARANTIA DE DEPÓSITOS

9.1.1. Aspetos Genéricos

A função de supervisão do Banco de Portugal foi reorganizada, com a distribuição das competências antes concentradas no Departamento de Supervisão Bancária por três departamentos distintos, cada um focado numa das três vertentes que integram a função de supervisão: Departamento de Supervisão Prudencial (DSP); Departamento de Supervisão Comportamental (DSC) e Departamento de Averiguação e Ação Sancionatória (DAS).

A autonomização destas três esferas da supervisão do Banco de Portugal, que entrou em vigor em janeiro de 2011, está em linha com as orientações e recomendações de várias entidades internacionais e da União Europeia e incorpora, tal como tem acontecido em outros Estados-Membros da UE, as melhores práticas e as lições decorrentes da crise financeira internacional que teve início em 2007.

Pretendeu-se, deste modo, dotar o Banco de Portugal do modelo de organização necessário para reforçar a eficiência e eficácia da função de supervisão.

Também a nível da União Europeia se registaram desenvolvimentos significativos na estrutura de supervisão, refletindo as recomendações do relatório “de Larosière”. Destacam-se destas recomendações, a necessidade de as estruturas de supervisão incluírem, além da supervisão das entidades individuais, também a estabilidade do sistema financeiro como um todo. O novo enquadramento institucional de supervisão financeira na União Europeia concretizou-se com a adoção, em 2010, pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho da União Europeia, dos instrumentos legislativos que permitiram a criação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira, de que fazem parte, na vertente de supervisão macro-prudencial, o Comité Europeu do Risco Sistémico (*ESRB*, na sigla inglesa) e, na vertente micro-prudencial, para além das autoridades nacionais de supervisão financeira, as Autoridades Europeias de Supervisão dos setores bancário, de seguros e de valores mobiliários (*EBA*, *EIOPA*, *ESMA*, nas siglas inglesas) e respetivo comité conjunto.

Com esta reforma, que entrou também em vigor a 1 de janeiro de 2011, pretende-se responder à integração crescente dos mercados financeiros, à necessidade de um maior acompanhamento dos riscos sistémicos e à necessidade de reforçar a confiança dos consumidores de serviços e produtos financeiros à escala europeia.

As novas Autoridades Europeias de Supervisão substituíram os anteriores comités europeus de supervisores, passando a dispor de responsabilidades e poderes acrescidos. Assim, a Autoridade Bancária Europeia tem competências, em particular, no domínio da regulamentação do setor bancário, da mediação vinculativa entre autoridades de supervisão, do funcionamento dos colégios de supervisores de grupos bancários com presença em vários países, do reforço da proteção dos consumidores e investidores, bem como na identificação e quantificação do risco sistémico, em articulação com o *ESRB*, dispondo de poderes reforçados em situações de emergência.

9.1.2. Supervisão Prudencial

As linhas de orientação da regulação e supervisão prudenciais têm por objetivo contribuir para a estabilidade, eficiência e solidez do sistema financeiro, assegurando a solvabilidade e liquidez das instituições supervisionadas e a existência de adequados sistemas de governo interno, contribuindo igualmente para a supervisão macroprudencial dos riscos sistémicos.

9.1.2.1. Autorização, não oposição e registo

Uma das componentes da função de supervisão consiste na autorização da constituição de instituições de crédito, sociedades financeiras e instituições de pagamento e na decisão sobre os elementos sujeitos a registo.

Os requisitos de acesso à atividade incluem a idoneidade e qualificação profissional dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das instituições, o controlo de participações qualificadas, o capital social mínimo, bem como a viabilidade do plano de atividades e a adequação de meios humanos, técnicos e financeiros. As instituições não podem iniciar a sua atividade enquanto não se encontrarem inscritas em registo especial no Banco de Portugal.

O registo das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal abrange, entre outros elementos, a identificação dos membros dos órgãos sociais e dos acionistas detentores de participações qualificadas.

No âmbito do registo de membros de órgãos de administração, de fiscalização e da mesa da assembleia geral, foram tomadas 2 360 decisões, das quais 1 545 referentes à avaliação de idoneidade e qualificação profissional e 815 à averiguação de eventuais incompatibilidades. Foram ainda abertos vários processos de reavaliação da idoneidade de membros dos órgãos de administração e fiscalização de instituições de crédito e sociedades financeiras.

DECISÕES NO ÂMBITO DO REGISTO DE MEMBROS DE ÓRGÃO SOCIAIS		
	2010	2009
Idoneidade/Qualificação Profissional	1 545	1 249
Incompatibilidades	815	471
Total	2 360	1 720

No que respeita ao controlo das participações qualificadas, importa referir que estão em causa as participações, diretas ou indiretas, isoladas ou conjuntas, que por qualquer motivo possibilitem ao seu detentor, por si mesmo ou em virtude de especiais relações existentes com os direitos de voto de outro participante, exercer influência significativa na gestão da entidade participada.

Neste âmbito, foram analisados 41 processos de propostos adquirentes de participações qualificadas em instituições de crédito, empresas de investimento e outras sociedades financeiras com sede em Portugal, na perspetiva de avaliação da idoneidade e das características do projeto, 10 processos relativos à aquisição de participações qualificadas por instituições de crédito nacionais em sociedades com sede no estrangeiro, 5 processos de constituição de filiais por instituições de crédito nacionais em países terceiros e 4 processos relativos a operações de fusão e reestruturação de grupos.

O número de instituições de crédito e de sociedades financeiras registadas passou de 327 em 31 de dezembro de 2009 para 319 em 31 de dezembro de 2010, continuando a tendência decrescente de anos anteriores, somente interrompida em 2008 (*vide* Quadros I, II e III).

No que respeita às instituições de crédito, o seu número total reduziu-se de 213 em finais de 2009 para 207 em finais de 2010. Este decréscimo ficou a dever-se a uma quebra do número de registos de bancos e de caixas de crédito agrícola mútuo.

Das 207 instituições de crédito registadas em 31 de dezembro de 2010, seis encontravam-se em processo de liquidação. Nestas inclui-se o Banco Privado Português, SA, cuja autorização do exercício de atividade foi revogada com efeitos a partir do dia 16 de abril de 2010.

Numa análise mais detalhada da variação de registos ocorrida durante o ano de 2010, há a assinalar o cancelamento do registo de dois Bancos com sede em Portugal por incorporação noutros Bancos, bem como o cancelamento de seis registos de caixas de crédito agrícola mútuo na sequência de processos de reestruturação no setor.

Nos últimos anos, têm-se realizado diversas operações de reestruturação no Crédito Agrícola entre instituições que atuam em concelhos limítrofes, procurando, geralmente maior dimensão, uma maior solidez financeira e uma implantação geográfica mais alargada. Estes processos têm levado a uma gradual redução do número deste tipo de instituições.

O número de registos de instituições de crédito especializadas não se alterou durante o ano de 2010.

O número total de sociedades financeiras registadas em Portugal reduziu-se de 114 em 31 de dezembro de 2009 para 112 em 31 de dezembro de 2010. Este decréscimo ficou a dever-se a uma quebra do número de registos de sociedades gestoras de fundos de investimento e de agências de câmbio.

Das 112 sociedades financeiras registadas em 31 de dezembro de 2010, nove encontravam-se em processo de liquidação.

Durante o ano de 2010, foi constituída uma nova sociedade gestora de fundos de investimento. Em contrapartida, procedeu-se ao cancelamento do registo de duas sociedades gestoras de fundos de investimento e de uma agência de câmbios que se transformou em instituição de pagamento.

O número de instituições de pagamento com atividade em Portugal, excluindo as que operam em regime de prestação de serviços, passou de três em 31 de dezembro de 2009 para sete em 31 de dezembro de 2010. Esse acréscimo fica a dever-se à constituição de uma instituição de pagamento com sede em Portugal e ao registo de três instituições de pagamento com sede no estrangeiro que operam em Portugal através de sucursal ou de agentes localizados em território nacional.

Ao longo do ano em análise, o número de escritórios de representação de instituições de crédito e de sociedades financeiras sedeadas no estrangeiro manteve-se constante.

Por seu turno, o número de sociedades gestoras de participações sociais registadas diminuiu de 52 para 50, em virtude do registo de quatro novas sociedades e do cancelamento do registo de seis já existentes. Dos cancelamentos registados, cinco decorreram do facto de as sociedades em causa terem deixado de estar sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e um deveu-se ao facto de a sociedade ter sido incorporada numa instituição de crédito.

Foram, ainda, efetuados catorze novos registos de instituições de crédito sedeadas em países do Espaço Económico Europeu a atuar em Portugal em regime de livre prestação de serviços, valor que excedeu os dez registos cancelados. Das 453 instituições com sede em países do Espaço Económico Europeu habilitadas a operar em Portugal em regime de livre prestação de serviços, mais de um quarto tem como país de origem o Reino Unido, seguindo-se, por ordem decrescente, França, Alemanha, Luxemburgo, Irlanda, Holanda e Áustria, entre outros.

Em 31 de dezembro de 2010, estavam registadas 40 instituições de pagamento com sede no Espaço Económico Europeu habilitadas a prestar serviços de pagamentos em Portugal, em regime de prestação de serviços, precisamente o dobro do número de registos em 31 de dezembro de 2009.

QUADRO I		
Instituições registadas em 31/12/2010	N.º de instituições	
	2010	2009
Instituições de crédito	207	213
Bancos, incluindo ^{(a) (1)}	63	64
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros ^(a)	23	22
Sucursais de bancos de Países Terceiros	2	2
Caixas económicas ⁽²⁾	8	8
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo	91	96
Instituições financeiras de crédito	21	21
Sociedades de investimento ⁽³⁾	3	3
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	1	1
Sociedades de <i>factoring</i>	3	3
Sociedades de Garantia Mútua	4	4
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras ^(a)	13	13
Sociedades financeiras	112	114
Sociedades financeiras de corretagem ⁽⁴⁾	4	4
Sociedades corretoras ⁽⁵⁾	8	8
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios ⁽⁶⁾	1	1
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁷⁾	52	53
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito	1	1
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁸⁾	14	14
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁹⁾	6	6
Agências de câmbios ⁽¹⁰⁾	20	21
Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos	4	4
Outras sociedades ⁽¹¹⁾	2	2
Instituições de pagamento	7	3
incluindo Instituições de outros Estados-Membros		
operando através de sucursais	3	1
operando através de agentes	3	2
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	28	28
Sociedades gestoras de participações sociais	50	52
Total	404	410
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	453	449
Instituições de pagamento sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	40	20

(a) A evolução não justificada pelos registos e cancelamentos efetuados deve-se a uma sucursal que passou a captar depósitos. (1) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, dois se encontravam em processo de liquidação. (2) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, três se encontravam em processo de liquidação. (3) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, uma se encontrava em processo de liquidação. (4) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, uma se encontrava em processo de liquidação. (5) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, duas se encontravam em processo de liquidação. (6) A qual, em 31 de dezembro de 2010, se encontrava em processo de liquidação. (7) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, uma se encontrava com autorização revogada. (8) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, uma se encontrava em processo de liquidação. (9) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, duas se encontravam em processo de liquidação. (10) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, uma se encontrava em processo de liquidação. (11) Dos quais, em 31 de dezembro de 2010, uma se encontrava em processo de liquidação. (*) Espaço Económico Europeu

QUADRO II		
Registos efetuados em 2010 (novas instituições)	N.º de instituições	
	2010	2009
Instituições de crédito	2	4
Bancos, incluindo		2
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros		1
Sucursais de bancos de Países Terceiros		
Caixas económicas		
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽¹⁾	1	1
Instituições financeiras de crédito		1
Sociedades de investimento		
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)		
Sociedades de <i>factoring</i>		
Sociedades de Garantia Mútua		
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	1	
Sociedades financeiras	1	4
Sociedades financeiras de corretagem		1
Sociedades corretoras		
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimento	1	2
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios		1
Sociedades administradoras de compras em grupo		
Agências de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Instituições de pagamento ⁽²⁾	4	3
incluindo Instituições de outros Estados-Membros		
operando através de sucursais	2	1
operando através de agentes	1	2
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro		2
Sociedades gestoras de participações sociais	4	6
Total	11	19
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	14	32
Instituições de pagamento sediadas em Estados do EEE^(*) em regime de prestação de serviços	20	20

(1) Resultante da fusão por integração de duas caixas de crédito agrícola mútuo

(2) Das quais uma instituição de pagamento nacional por transformação de uma agência de câmbios

(*) Espaço Económico Europeu

QUADRO III		
Cancelamentos efetuados em 2010	N.º de instituições	
	2010	2009
Instituições de crédito	8	14
Bancos, incluindo ⁽¹⁾	2	4
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros		1
Sucursais de bancos de Países Terceiros		1
Caixas económicas		
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	6	9
Instituições financeiras de crédito		1
Sociedades de investimento		
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)		
Sociedades de <i>factoring</i>		
Sociedades de Garantia Mútua		
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras		
Sociedades financeiras	3	4
Sociedades financeiras de corretagem		
Sociedades corretoras		2
Sociedades mediadoras dos mercados monetário ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimento	2	1
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios		1
Sociedades administradoras de compras em grupo		
Agências de câmbios ⁽³⁾	1	
Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Instituições de pagamento		
incluindo Instituições de outros Estados-Membros		
operando através de sucursais		
operando através de agentes		
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro		3
Sociedades gestoras de participações sociais ⁽⁴⁾	6	4
Total	17	25
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	10	10
Instituições de pagamento sediadas em Estados do EEE^(*) em regime de prestação de serviços		

(1) Dois bancos por incorporação noutros bancos

(2) Quatro dos cancelamentos por incorporação noutras caixas de crédito agrícola mútuo e dois por fusão por integração

(3) Por transformação em instituição de pagamento

(4) Das quais, cinco por deixarem de estar abrangidas pelo art. 117.º do RGICSF e uma por incorporação num banco

(*) Espaço Económico Europeu

9.1.2.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros

O acompanhamento prudencial das instituições de crédito, sociedades financeiras e instituições de pagamento, bem como dos grupos financeiros em que se inserem, é efetuado com base em elementos de informação reportados periodicamente ao Banco de Portugal (reportes contabilísticos e prudenciais, em base individual e, quando aplicável, em base consolidada), em elementos recolhidos no decurso de inspeções e de outras ações *in loco* e, ainda, em informação produzida por auditores externos, agências de *rating* e analistas financeiros.

No que diz respeito à informação transmitida pelas instituições ao Banco de Portugal, assume particular relevo a análise do nível e estrutura de fundos próprios e respetiva adequação aos requisitos de capital para riscos de crédito, de mercado e operacional, da exposição a grandes riscos, da qualidade do crédito e outros ativos e respetivos níveis de provisionamento, do cumprimento de outros rácios e limites prudenciais, das demonstrações financeiras – balanço e conta de resultados, bem como dos indicadores de rentabilidade, produtividade e liquidez.

Destaca-se também, entre outros aspetos, a análise das provisões económicas das instituições, das imparidades em base consolidada, das responsabilidades com pensões de reforma, do crédito concedido a membros dos órgãos sociais, dos créditos concedidos a entidades *off-shore*, de operações de titularização e do respetivo impacto prudencial, dos relatórios sobre os sistemas de controlo interno e sobre a adequação de capital interno das instituições.

Com base na aplicação de uma metodologia integrada de avaliação de riscos (Modelo de Avaliação de Riscos – MAR), procede-se à avaliação individualizada dos riscos subjacentes às atividades desenvolvidas pelas instituições, quer sejam de natureza financeira (risco de crédito, risco de mercado, risco de taxa de juro e risco cambial), quer não financeira (risco operacional, risco dos sistemas de informação, risco de estratégia, risco de *compliance* e risco de reputação).

Em paralelo, avalia-se o sistema de controlo interno implementado por cada instituição, incluindo os aspetos relacionados com a organização, os sistemas de gestão de riscos e a qualidade dos respetivos mecanismos de auditoria, controlo e *compliance* internos. Adicionalmente é avaliada a adequação da posição de cada instituição ou grupo financeiro em termos de liquidez e de solvabilidade, bem como a apreciação da qualidade dos respetivos processos de gestão e de governação, analisando-se também se os esquemas de remuneração estão alinhados com a sustentabilidade da própria instituição.

A avaliação dos riscos, devidamente fundamentada e sustentada por ações de inspeção *in loco*, traduz-se na atribuição de notações de risco que permitem a hierarquização das áreas e das instituições analisadas, em função do respetivo perfil de risco, bem como do grau de relevância sistémica de cada instituição. Para além de reforçar a consistência da atividade de supervisão, este processo permite identificar as entidades, ou áreas dentro de uma entidade, que necessitam de um acompanhamento mais intensivo e ações de supervisão mais frequentes, potenciando uma afetação mais eficiente dos recursos de supervisão. Por outro lado, a aplicação desta abordagem integrada de avaliação de riscos constitui um elemento facilitador e estruturante do diálogo com as instituições para efeitos do processo de revisão e avaliação da adequação do respetivo capital interno (*Internal Capital Adequacy Assessment Process - ICAAP*), no âmbito do designado Pilar 2 do Acordo de Basileia.

O reforço do acompanhamento da liquidez das instituições, implementado desde o eclodir da crise financeira internacional, assumiu novos contornos em 2010, face ao significativo agravamento das condições de acesso do sistema bancário português aos mercados internacionais de dívida por grosso, em particular a partir de maio, na sequência do forte aumento do prémio de risco da dívida soberana.

Durante o ano de 2010, prosseguiram os trabalhos de validação sobre os pedidos de autorização para utilização prudencial dos métodos das Notações Internas, para cobertura de risco de crédito (duas instituições), *Standard*, para cobertura de risco operacional (uma instituição) e dos Modelos Internos,

para cobertura de riscos de mercado (uma instituição), em que se incluem processos que transitaram do ano anterior e que envolveram trabalhos de validação realizados em conjunto com outras autoridades de supervisão da União Europeia. Antes do final do ano, o Conselho de Administração do Banco de Portugal aprovou o pedido de autorização da Caixa Económica Montepio Geral, para a utilização do método *Standard*. Por outro lado, foram realizados trabalhos de acompanhamento das condicionantes de utilização e dos planos de *roll out* de autorizações aprovadas pelo Banco de Portugal no ano anterior.

Salienta-se, ainda, o acompanhamento da evolução e da adequação dos fundos próprios de conglomerados financeiros nacionais e da respetiva estrutura acionista, em articulação com o Instituto de Seguros de Portugal.

Na vertente dos procedimentos de supervisão *in loco*, prosseguiu a implementação da abordagem, iniciada no ano anterior, de instalação de equipas de inspeção permanente em instituições e grupos bancários que apresentem maior complexidade e relevância sistémica, abordagem esta que, em 2010, passou a abranger seis grupos/instituições.

Através das equipas permanentes, o Banco de Portugal acompanha de forma próxima e contínua a atividade das instituições, integrando também o trabalho dessas equipas a realização de análises regulares ou *ad-hoc* que se considere que podem ser efetuadas com maiores níveis de eficiência junto das próprias instituições. Com esta supervisão de proximidade acompanham-se as diferentes linhas de negócio e o risco dos diferentes produtos financeiros, assim como os processos de identificação, de avaliação e de gestão dos diferentes tipos de risco a que as instituições estão expostas e do respetivo modelo de organização e gestão.

Através do acompanhamento dos principais processos decisórios e das orientações estratégicas definidas pelas instituições, o trabalho destas equipas permite perspetivar de forma mais tempestiva as tendências de evolução do perfil de risco das instituições.

Complementarmente, realizaram-se as inspeções regulares (algumas das quais de longa duração), tendo decorrido trabalhos referentes a 29 inspeções: vinte referentes a bancos, seis a outros tipos de instituição de crédito (caixas de crédito agrícola mútuo, caixas económicas, instituições financeiras de crédito), duas a sociedades financeiras e uma a entidade não autorizada.

De um modo geral, estas inspeções incidiram sobre aspetos específicos, como sejam, validação de modelos para cálculo de requisitos de fundos próprios, risco de crédito, provisões, sistemas de controlo interno e de gestão de riscos, atividade não autorizada.

O processo inspetivo às instituições envolve ainda contactos frequentes com os respetivos órgãos de gestão, bem como o acompanhamento subsequente de eventuais medidas corretivas estabelecidas.

No âmbito da atividade de supervisão prudencial, o Banco de Portugal emitiu, em 2010, 279 determinações/recomendações dirigidas a instituições específicas, abrangendo, essencialmente, aspetos relacionados com fundos próprios, rácio de solvabilidade, controlo interno, constituição de provisões, imparidades e insuficiências na informação prestada ao Banco de Portugal.

9.1.2.3. Regulação

Na vertente da regulação prudencial, uma parte significativa dos trabalhos desenvolvidos no decurso de 2010 prendeu-se, ainda, com a resposta regulamentar às lições extraídas da crise financeira internacional, bem como com o processo de transposição de Diretivas da União Europeia cujo âmbito se insere na esfera de competências do Banco de Portugal. Neste domínio, destaca-se em particular:

i) Políticas de remuneração

Na sequência da concertação sobre este tema efetuada a nível de Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), o Banco de Portugal definiu a informação a divulgar na declaração sobre a política de remuneração dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal (o Aviso n.º 1/2010, de 9 de fevereiro) e emitiu um conjunto de recomendações aplicáveis à política de remuneração dos membros daqueles órgãos, bem como dos colaboradores que auferam uma remuneração variável e exercem a sua atividade no âmbito das funções de controlo ou noutra que possa ter impacto material no perfil de risco da instituição, com vista a alinhar os mecanismos de compensação remuneratória com uma prudente e adequada gestão e controlo dos riscos (Carta Circular n.º 2/2010/DSB).

ii) Aplicação do regime de adequação de fundos próprios (Basileia II)

No que diz respeito à vertente regulamentar do regime de adequação de fundos próprios – aplicado na UE através da Diretiva n.º 2006/48/CE, habitualmente designada por *Capital Requirements Directive* (CRD) –, destaca-se a Instrução do Banco de Portugal n.º 32/2010, publicada em 17 de janeiro de 2011, que antecipa a data de entrega do relatório sobre o Processo de Autoavaliação da Adequação do Capital Interno (ICAAP). Os temas do risco de concentração e dos testes de esforço foram, também, objeto de atenção, que se veio a materializar no quadro regulamentar no início do ano de 2011.

Em matéria de reconhecimento de Agências de Notação Externa (ECAI), o Banco de Portugal concluiu os trabalhos de reconhecimento da Coface Portugal e da ICAP, e acompanhou outros processos de candidatura, que poderão ser concretizados no decurso de 2011.

iii) Primeira revisão da *Capital Requirements Directive* (CRD II)

Tendo por pano de fundo a crise financeira internacional, a CRD foi sujeita a um primeiro processo de revisão (Diretiva n.º 2009/111/CE) que, no essencial, contemplou alterações nos seguintes domínios:

- Introdução de requisitos para consideração dos instrumentos de capital híbridos como elemento positivo dos fundos próprios de base das instituições de crédito (critérios de elegibilidade e limites quantitativos). Prevê-se que as instituições que não estejam em conformidade com o novo conjunto de limites quantitativos ou com os critérios de elegibilidade se ajustem gradualmente às novas regras.
- Grandes riscos – Simplificação dos limites para os grandes riscos, passando a existir um único limite de 25 por cento dos fundos próprios para as exposições a um cliente ou grupo de clientes ligados entre si. As isenções que permanecem são as posições de risco em relação a governos soberanos e regionais e a autoridades locais, as posições que refletem a natureza típica de bancos cooperativos, as posições de risco intra-grupo, as posições garantidas por certas cauções e as posições provenientes de linhas de crédito não utilizadas desde que a linha de crédito efetivamente usada não ultrapasse o limite prescrito. Relativamente ao risco interbancário, as exposições ficam limitadas a 25 por cento dos fundos próprios da instituição mutuante ou a um limiar alternativo de 150 milhões de euros, o qual não pode exceder 100 por cento dos fundos próprios da instituição de crédito, podendo no entanto as autoridades competentes autorizar, caso a caso, a transposição deste último limite.
- Intercâmbio de informação e cooperação, com introdução do conceito de sucursal significativa, visando, designadamente, facilitar o acesso a informação relevante por parte das autoridades de supervisão dos países de acolhimento através do envolvimento destas nos colégios de supervisores.
- Colégios de supervisores, de modo a reforçar a eficiência e a eficácia da supervisão de grupos bancários transfronteiriços.
- Titularização, com vista a corrigir inconsistências do modelo “originar para distribuir”.

- Riscos de liquidez, implementando o trabalho realizado pelo CEBS e pelo Comité de Basileia para assegurar a aplicação de bons princípios de gestão de riscos de liquidez.
- Reporte às autoridades de supervisão, visando a uniformização dos formatos de reporte, bem como da respetiva frequência, até 31 de dezembro de 2012.

Estas alterações foram transpostas para o ordenamento jurídico nacional através da publicação dos seguintes diplomas:

- Decreto-Lei n.º 140-A/2010, de 30 de dezembro;
- Aviso do Banco de Portugal n.º 6/2010, de 31 de dezembro, que estabelece os elementos que podem integrar os fundos próprios das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal (revoga o Aviso n.º 12/92);
- Aviso do Banco de Portugal n.º 7/2010, de 31 de dezembro, que estabelece os limites à concentração de riscos das instituições de crédito e empresas de investimento, bem como das sucursais em Portugal das instituições com sede em países que não sejam membros da União Europeia (revoga o Aviso n.º 6/2007);
- Aviso do Banco de Portugal n.º 8/2010, de 31 de dezembro, que introduz alterações nos Avisos do Banco de Portugal n.ºs 5/2007 (requisitos de fundos próprios para cobertura do risco de crédito), 7/2007 (requisitos de fundos próprios em operações de titularização), 8/2007 (requisitos de fundos próprios para cobertura de riscos de mercado), 9/2007 (requisitos de fundos próprios para cobertura de risco operacional) e 10/2007 (divulgação pública de informação);
- Aviso do Banco de Portugal n.º 9/2010, de 31 de dezembro, que regulamenta o investimento, a cedência e patrocínio em operações de titularização.

iv) Segunda revisão da *Capital Requirements Directive* (CRD III)

Em 2010, o Banco de Portugal esteve também envolvido nos trabalhos de transposição da Diretiva n.º 2010/76/UE, que procedeu à segunda revisão da *CRD* estabelecendo normas sobre políticas de remuneração das instituições, requisitos de fundos próprios para a carteira de negociação (posições de titularização e modelos internos) e para posições de re-titularização, processo de supervisão aplicável a re-titularizações particularmente complexas e requisitos de divulgação relativamente a posições em risco titularizadas das instituições.

Neste contexto, iniciou-se também o processo de regulamentação das matérias em causa, incluindo a revisão dos instrumentos regulamentares sobre políticas de remuneração, de modo a dotá-los da necessária consistência face ao previsto na Diretiva.

v) Preparação da terceira revisão da *Capital Requirements Directive* (CRD IV)

O Banco de Portugal participou, ainda, ativamente na preparação da revisão da *Capital Requirements Directive* que visa incorporar as alterações ao enquadramento regulamentar prudencial decorrentes das reformas avançadas pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia (designado por “Basileia III”), com o objetivo de reforçar a resiliência do setor bancário, melhorando a capacidade de absorção de choques, a gestão de riscos, a governação e a transparência das instituições. Dos trabalhos desenvolvidos neste âmbito no decurso do ano transato, assinala-se a resposta aos documentos consultivos do Comité de Basileia e da Comissão Europeia, bem como a participação no estudo de impacto quantitativo e nos grupos de trabalho da Comissão Europeia.

vi) Transposição da Diretiva n.º 2007/44/CE (Fusões e aquisições no setor financeiro)

Na sequência da publicação do Decreto-Lei n.º 52/2010, de 26 de maio, que transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva n.º 2007/44/CE, de 5 de setembro, relativa a normas processuais e critérios

para a avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos de participações em entidades do setor financeiro (habitualmente designada por Diretiva das fusões e aquisições no setor financeiro), o Banco de Portugal emitiu o Aviso n.º 5/2010, de 3 de dezembro, definindo os elementos e informações que devem acompanhar a comunicação de projetos de aquisição e de aumento de participação qualificada em instituições de crédito, sociedades financeiras e empresas de investimento sujeitas à supervisão do Banco de Portugal.

Esta regulamentação foi coordenada com as restantes autoridades de supervisão nacionais no seio do CNSF e teve em consideração as "*Guidelines for the prudential assessment of acquisitions and increases in holdings in the financial sector required by Directive 2007/44/EC*", emitidas conjuntamente pelos três Comitês europeus de autoridades de supervisão, bem como a regulamentação nacional relativa ao registo dos membros dos órgãos de administração e fiscalização das entidades do setor financeiro, em particular os elementos referentes à qualificação profissional e idoneidade, com o objetivo de assegurar uma adequada convergência de requisitos, numa perspetiva de "*better regulation*".

vii) Transposição da Diretiva n.º 2009/110/CE relativa às instituições de moeda eletrónica

O Banco de Portugal preparou um anteprojeto de diploma de transposição da Diretiva relativa às instituições de moeda eletrónica, a submeter a consulta pública em articulação com a Secretaria de Estado do Tesouro e das Finanças. Face aos extensos pontos de contacto entre a Diretiva n.º 2009/110/CE e a Diretiva n.º 2007/64/CE relativa aos serviços de pagamento, transposta para o ordenamento jurídico nacional através do Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro, optou-se por proceder à alteração deste Decreto-Lei, que passará, assim, a integrar os dois conjuntos normativos.

Em complemento à atividade de regulação, o Banco de Portugal emitiu ainda recomendações sobre várias matérias, de que se destacam as referentes a: (i) técnicas de mitigação de risco operacional (Carta-Circular n.º 16/2010/DSB); (ii) gestão da continuidade de negócio no setor financeiro (Carta-Circular n.º 75/2010/DSB), esta última articulada no seio do CNSF e procedendo à revisão das anteriores recomendações emitidas pelo Banco de Portugal neste domínio.

9.1.2.4. Outras Atividades

Em linha com a evolução a nível internacional, assumem particular relevância em 2010 os trabalhos desenvolvidos conducentes ao aprofundamento da função de supervisão macroprudencial do Banco de Portugal, englobando a avaliação das condições de estabilidade financeira, a definição de políticas norteadas pelo objetivo de redução do risco sistémico e/ou dos desequilíbrios financeiros identificados, o desenho dos instrumentos a serem utilizados para melhorar a resiliência do sistema financeiro e o acompanhamento e controlo da eficácia da política macroprudencial. A operacionalização definida envolve as várias funções do Banco de Portugal com relevância em matéria de preservação da estabilidade financeira e assegura a adequada articulação entre as vertentes de supervisão micro e macroprudenciais.

Salientam-se ainda outras atividades, de carácter regular, designadamente:

- Avaliação trimestral da situação global do sistema bancário português e dos principais grupos financeiros, com particular ênfase na qualidade dos ativos, eficiência, rentabilidade e solvabilidade;
- Análise periódica da exposição do sistema bancário face a determinadas áreas geográficas;
- Análise de questões de natureza prudencial e contabilística;
- Análise de *research* sobre as principais instituições e grupos financeiros;
- Gestão de informação e de sistemas de informação: (i) Sistema BPnet – Manutenção e atualização de conteúdos dos serviços disponibilizados no Portal BPnet e definição dos procedimentos necessários à implementação do seu uso exclusivo na transmissão de dados; (ii) Disponibilização de aplicações

de recolha de informação de natureza contabilística e prudencial e prestação de apoio às instituições relativamente ao preenchimento desses modelos;

- Colaboração institucional com Ministério das Finanças e Administração Pública e com Ministério da Justiça, designadamente na preparação de projetos de diplomas legais e na participação em grupos de trabalho.

9.1.3. Supervisão Comportamental

9.1.3.1. Regulação

A publicação do Aviso n.º 2/2010, de 16 de abril, sobre os deveres de informação na comercialização de produtos de crédito à habitação e crédito conexo culminou o desenvolvimento de um novo enquadramento normativo dos mercados bancários a retalho, iniciado em 2008, que abrangeu também os depósitos bancários, o crédito aos consumidores e os serviços de pagamento. As diversas normas regulamentares emitidas pelo Banco de Portugal estabelecem deveres para as instituições de crédito quanto à prestação de informação transparente, clara e rigorosa na comercialização de produtos e serviços bancários. Estas normas abarcam todas as fases e momentos de contacto entre as instituições e os clientes, na publicidade, no preçário, no momento inicial de avaliação e negociação do contrato, na sua celebração, durante a vigência do mesmo e até ao seu termo.

No decurso de 2010, o Banco de Portugal desenvolveu ainda um conjunto de iniciativas complementares que visaram reforçar os instrumentos de supervisão comportamental e promover o funcionamento eficiente dos mercados bancários a retalho, designadamente ao nível do crédito à habitação, do crédito aos consumidores e dos serviços de pagamento.

Crédito à habitação

O Aviso n.º 2/2010, de 16 de abril, regulamentou os deveres de informação a observar pelas instituições de crédito na negociação, celebração e vigência dos contratos de crédito à habitação e crédito conexo. As instituições passaram assim a estar obrigadas a disponibilizar aos seus clientes uma Ficha de Informação Normalizada (FIN), quer no momento de simulação do crédito, quer no momento da aprovação do mesmo, bem como uma minuta do contrato a celebrar. Adicionalmente, foi definido um conjunto de elementos relativos às condições financeiras do empréstimo que devem constar obrigatoriamente do contrato de crédito à habitação, tendo sido estabelecido o dever de prestação de informação periódica sobre a evolução do empréstimo durante a vigência do respetivo contrato. Os deveres estabelecidos neste Aviso estendem-se aos contratos de crédito em que a garantia hipotecária incida, total ou parcialmente, sobre um imóvel que simultaneamente garanta um crédito à habitação cedido pelas mesmas instituições, os denominados “contratos conexos”. O modelo e o conteúdo que devem constar da FIN foram definidos através da Instrução n.º 10/2010, de 17 de maio, e contemplam, designadamente, o regime de taxa de juro aplicável, indicação da taxa de juro nominal (TAN), taxa anual efetiva (TAE), taxa anual efetiva revista (TAER) e das condições promocionais aplicáveis, as situações suscetíveis de afetar o custo do empréstimo e a explicitação dos termos e condições em que tal se verifica, as condições e modalidade do reembolso, o número, periodicidade, prazo e data de vencimento das prestações, a identificação das garantias do empréstimo, a identificação das comissões aplicáveis e dos encargos em caso de incumprimento e as condições em que poderão ser revistos.

Ainda no âmbito do crédito à habitação, através da Carta Circular n.º 33/2010/DSB, o Banco de Portugal transmitiu às instituições de crédito o entendimento de que a disponibilização aos clientes bancários do relatório de avaliação do imóvel que constitui a garantia do crédito à habitação dá cumprimento às melhores práticas no âmbito dos deveres de transparência e de informação a que as instituições de crédito se encontram adstritas.

Crédito aos consumidores

Dando cumprimento ao estabelecido pelo Decreto-Lei n.º 133/2009, de 2 de junho, o Banco de Portugal emitiu, ao longo de 2010, as Instruções n.º 7/2010, de 15 de março, n.º 15/2010, de 15 de julho, n.º 19/2010, de 15 de outubro e n.º 29/2010, de 17 de janeiro de 2011, fixando os valores máximos da taxa anual de encargos efetiva global (TAEG) a praticar nos vários tipos de contratos de crédito aos consumidores, respetivamente, nos segundo, terceiro e quarto trimestres de 2010 e no primeiro trimestre de 2011.

Depósitos

O Banco de Portugal, através da Carta Circular n.º 21/2010/DSB, solicitou às instituições de crédito informação sobre a comercialização de depósitos indexados e duais constituídos no âmbito do Aviso n.º 5/2009, de 20 de agosto, em particular a designação comercial do produto, a moeda de constituição, a data de constituição, a data de vencimento do depósito, o número de depositantes por tipo de cliente (particulares e empresas) e o montante total depositado (também por tipo de cliente). Esta informação passou a ter de ser remetida ao Banco de Portugal trimestralmente.

Serviços de pagamento

Através das Cartas Circulares n.º 10/2010/DSB e n.º 15/2010/DSB, o Banco de Portugal solicitou, às instituições de crédito, às instituições de pagamento a atuar em Portugal, sejam agentes ou sucursais, e aos CTT, informação sobre o modo de implementação da obrigatoriedade, estabelecida pelo Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro, dos prestadores de serviços de pagamentos oferecerem aos respetivos utilizadores daqueles serviços o acesso a meios extra-judiciais eficazes e adequados de reclamação e de reparação de litígios.

Minutas de contratos de mútuo

A Instrução n.º 24/2010, de 15 de novembro, estabeleceu mecanismos de verificação sistemática do conteúdo dos contratos, através da definição do dever de reporte ao Banco de Portugal das minutas tipo utilizadas nos contratos de crédito celebrados com particulares, de crédito à habitação, no âmbito do Decreto-Lei n.º 51/2007, de 7 de março, ou de crédito aos consumidores, no âmbito do Decreto-Lei n.º 133/2009, de 2 de junho. Esta obrigação de reporte tem de ser cumprida também sempre que sejam efetuadas alterações ao teor das minutas tipo em uso.

Reclamações

Através da Instrução n.º 8/2010, de 15 de março, o Banco de Portugal definiu os elementos de informação a prestar pelas instituições de crédito relativamente ao volume de produtos e serviços financeiros prestados (número de contratos de depósito e de crédito). Este tipo de informação, anteriormente solicitado através de carta circular, destina-se a avaliar o número relativo de reclamações apresentadas contra cada instituição, comparativamente às restantes, para efeitos da sua divulgação no relatório anual sobre as reclamações dos clientes das instituições de crédito, com especificação das áreas de incidência e das entidades reclamadas.

9.1.3.2. Portal do Cliente Bancário

O Portal do Cliente Bancário, lançado em abril de 2008, constitui o canal privilegiado para a divulgação de informação sobre produtos e serviços bancários junto do público, promovendo a formação financeira dos clientes bancários, ao mesmo tempo que contribui para uma efetiva e eficaz execução da supervisão comportamental.

No decurso de 2010, os conteúdos do Portal do Cliente Bancário foram significativamente desenvolvidos com vista a aumentar as respetivas funcionalidades, acompanhando os desenvolvimentos nos

mercados a retalho de produtos bancários, e a reforçar a qualidade da informação aí prestada. Desde o início do ano passaram a ser divulgados os Prospetos Informativos dos depósitos indexados e duais comercializados pelas instituições de crédito. Desde fevereiro, passaram a estar disponíveis no Portal os Folhetos de Comissões e Despesas do Preçário das instituições de crédito com respeito aos produtos e serviços bancários sujeitos à supervisão do Banco de Portugal. A disponibilização desta informação resultou da entrada em vigor no início de 2010 do Aviso n.º 8/2009, de 12 de outubro e da Instrução n.º 21/2009, de 16 de novembro que definiram um formato harmonizado com informação completa para a apresentação dos Preçários, facilitando a comparação de produtos e serviços entre instituições. A respetiva consulta no Portal pode ser feita por tipo e pela designação da instituição de crédito, sendo também acessíveis os valores de cada comissão ou despesa aplicável, por tipo de produto. O Banco de Portugal passou também a divulgar trimestralmente, no Portal do Cliente Bancário, as taxas máximas do crédito aos consumidores, na sequência da entrada em vigor deste novo regime, no início de 2010. Também a lista de instituições de pagamento habilitadas a prestar serviços de pagamento em Portugal passou a ser disponibilizada no Portal, onde igualmente se encontra informação sobre as características e funções destas instituições.

Foram ainda ao longo do ano reforçados os conteúdos de formação financeira, destacando-se a publicação, em outubro, da brochura sobre crédito à habitação, que descreve, de forma simples e exemplificativa, as principais etapas da contratação de um crédito à habitação e, em cada uma delas, quais os aspetos a ponderar pelo cliente para tomar a sua decisão. A divulgação desta brochura foi acompanhada pela reorganização dos conteúdos relativos aos temas “Crédito à habitação”, no subtema “Produtos bancários”, e “Direitos dos clientes”, no subtema “Direito à informação”. No primeiro caso, foi criada uma nova página específica sobre a Ficha de Informação Normalizada, passando, no segundo caso, os conteúdos do tema a estar organizados de acordo com as diferentes etapas em que o cliente acede à informação sobre produtos e serviços bancários; isto é, “Publicidade”, “Preçários” e “Informação pré-contratual”.

Também em outubro, foram divulgados no Portal os principais resultados do Inquérito à Literacia Financeira da população portuguesa. O objetivo deste Inquérito, cujas entrevistas foram realizadas presencialmente em todo o território nacional nos meses de fevereiro e março de 2010, foi o de analisar os comportamentos financeiros da população portuguesa, aferir o seu nível de conhecimentos neste domínio e identificar áreas e produtos onde possa existir maior défice de informação, compreensão e formação financeira.

O Portal do Cliente Bancário registou, em 2010, uma média mensal de 119 380 visitas, o que corresponde a um crescimento de quase duas vezes e meia face à procura observada no ano anterior. Os temas mais procurados pelos clientes bancários junto do Portal foram, por ordem descendente, os relacionados com serviços diretamente disponibilizados pelo Banco de Portugal, que representaram cerca de 30 por cento do total de acessos, os “Produtos bancários”, com uma importância relativa no total próxima de 24 por cento, e os temas “Publicações”, “Direitos dos clientes” e “Taxa de juro”, cujos pesos individuais se situaram em torno de 12 por cento do total. No conjunto das páginas de “Serviços do Banco de Portugal”, destacaram-se as visitas às “Reclamações” (cerca de metade, no total deste tema), onde se incluem os formulários disponibilizados para a apresentação de reclamações. Também a consulta de “Responsabilidades de crédito” apresentou uma procura elevada (próximo de um quarto do total do tema), sendo a informação sobre os diferentes meios de obtenção do mapa de responsabilidades de crédito e a página com perguntas frequentes sobre esta temática as mais visitadas. Nas páginas referentes a “Produtos bancários”, os clientes bancários procuraram sobretudo os conteúdos sobre “Crédito à habitação”, visitando especialmente a página do simulador de crédito à habitação e os principais elementos de informação deste produto bancário. As “Contas de depósito” registaram também uma percentagem elevada de visitas, sobretudo a página que contém o simulador de juros nos depósitos bancários e a informação sobre titularidade e movimentação de contas. Por fim, são ainda de realçar neste tema, as visitas relacionadas com “Crédito aos consumidores”, destacando-se o respetivo simulador e a página com informação sobre o reembolso antecipado de crédito.

De entre os documentos publicados em formato eletrónico no Portal do Cliente Bancário, os que registaram maior procura foram os “Cadernos do Banco de Portugal” – destacando-se nestes o Caderno sobre “Responsabilidades de Crédito” e o Caderno “Cheques – Restrições ao seu uso” –, os Folhetos de Comissões e Despesas dos Preçários, os documentos relativos a cheques (nomeadamente os “Desdobráveis de cheques”) e os prospetos informativos de depósitos indexados e duais.

No quadro dos serviços prestados pelo Banco de Portugal através do Portal do Cliente Bancário, são disponibilizados formulários que permitem, nomeadamente, a submissão de reclamações e de pedidos de informação. Ao longo de 2010, foram submetidos pelos clientes bancários 5 121 formulários relativos a reclamações, dos quais 4 245 respeitaram a novas reclamações, sendo os restantes de informação adicional.

Os pedidos de informação recebidos de clientes bancários ascenderam a 2 422, numa média de 202 por mês, tendo as questões mais frequentemente suscitadas neste domínio estado relacionadas com “Responsabilidades de crédito” e “Meios de pagamento”. A resposta aos pedidos de informação foi maioritariamente efetuada pelo encaminhamento para a consulta de páginas e conteúdos específicos do Portal, que o Banco de Portugal procura aprofundar e atualizar permanentemente prosseguindo o objetivo de proporcionar a resposta mais adequada e rigorosa possível às questões que o Banco de Portugal recebe dos clientes bancários.

Também através de formulário disponível no Portal pode ser solicitada a disseminação pelas instituições de crédito de pedidos de localização de contas cujos titulares são familiares falecidos. Os pedidos deste serviço, em 2010, perfizeram um total de 234, o que correspondeu a um acréscimo de cerca de 15 por cento relativamente ao ano anterior.

9.1.3.3. Fiscalização

A atividade desenvolvida pelo Banco de Portugal no domínio da fiscalização da atuação das instituições de crédito em todas as fases da comercialização dos produtos e serviços bancários a retalho – sejam crédito, depósitos ou serviços de pagamento – permitiu a avaliação do cumprimento pelas instituições de regras de conduta, de deveres de transparência e rigor na informação prestada aos clientes, e de outras normas em vigor aplicáveis.

Esta atividade recorre a diversos meios, como sejam a realização de inspeções às instituições de crédito – do tipo “cliente mistério” e credenciadas nas instituições e à distância – a fiscalização da sua atuação através da análise de reportes obrigatoriamente remetidos ao Banco, e a apreciação das reclamações e dos pedidos de informação dos clientes bancários recebidos no Banco de Portugal.

As matérias sobre as quais as ações de fiscalização incidiram incluem a publicidade, os preçários e todo o processo de comercialização dos produtos bancários. Os produtos abrangidos foram fundamentalmente os depósitos bancários, o crédito à habitação, o crédito aos consumidores e os serviços de pagamento.

Publicidade

A publicidade é um importante meio usado pelas instituições para captarem o interesse dos clientes bancários para os produtos e serviços que comercializam. A informação que estas transmitem ao divulgarem as características dos produtos influencia o processo de escolha e decisão dos clientes, devendo, por isso, ser clara, transparente e rigorosa. Os princípios e regras que enquadram a publicidade de produtos financeiros estão consubstanciados nas disposições do Aviso n.º 10/2008, de 22 de dezembro, do Banco de Portugal, para os produtos sujeitos à sua supervisão, e em normas legais específicas, destacando-se o Decreto-Lei n.º 211-A/2008, de 3 de novembro, aplicável aos depósitos indexados e duais e o Decreto-Lei n.º 133/2009, de 2 de junho, relativamente ao crédito aos consumidores. Este quadro normativo aplica-se à publicidade divulgada pelas instituições em qualquer meio, incluindo os meios de comunicação social (rádio, televisão e imprensa), cartazes de exterior ou de interior de agência, folhetos e outros suportes escritos disponibilizados ao balcão, internet, *mailings* e mensagens de SMS.

No domínio da publicidade aos produtos e serviços bancários, a fiscalização do Banco de Portugal é efetuada geralmente após o lançamento das campanhas (*ex-post*). Excetuam-se as campanhas de depósitos indexados e duais que, por lei, estão sujeitas à apreciação prévia do Banco de Portugal. Sempre que as instituições incumprem quanto aos princípios de veracidade, transparência, rigor e equilíbrio da mensagem publicitária ou a regras aplicáveis a produtos e serviços específicos, o Banco de Portugal determina a alteração das campanhas ou mesmo a sua suspensão. Adicionalmente, o Banco de Portugal tem continuado a apoiar as instituições de crédito na aplicação dos princípios e regras legais e regulamentares na preparação das respetivas campanhas publicitárias. Neste sentido, em 2010, algumas campanhas foram apresentadas, por iniciativa das instituições de crédito, antes do seu lançamento ao Banco de Portugal para parecer.

No ano em análise, foram fiscalizadas 4 971 campanhas de publicidade a produtos e serviços bancários envolvendo 59 instituições de crédito, numa média mensal de 414 campanhas, o que correspondeu a mais 84 campanhas por mês do que em 2009. Das campanhas analisadas, 4 720 foram fiscalizadas após o seu lançamento¹, 234 campanhas foram objeto de consulta prévia por iniciativa das instituições e 17 campanhas respeitaram a depósitos indexados e duais.

À semelhança do que sucedera no ano anterior, a maior parte das campanhas analisadas em 2010 envolveram produtos de crédito aos consumidores, tais como crédito pessoal, cartões de crédito, linhas de crédito e crédito automóvel (61 por cento do total). As campanhas referentes a contas de depósito, crédito à habitação e serviços de pagamento totalizaram cerca de 12 por cento, sendo as restantes campanhas relativas a publicidade institucional (i.e., não fazendo referências a produtos ou serviços bancários específicos) e do tipo multi-produto. Em termos dos meios de difusão da publicidade, o folheto foi o meio mais frequentemente utilizado em 2010, representando cerca de 25 por cento do total, estando frequentemente associado a campanhas relativas a crédito aos consumidores. A imprensa e os *mailings* enviados aos clientes representaram, cada um, pouco mais de 20 por cento do total, enquanto os cartazes foram utilizados em 13 por cento dos casos. Outros meios utilizados incluíram a televisão, a rádio, a internet, faixas, SMS, etc.

Em resultado da fiscalização do Banco de Portugal, foram alteradas 203 campanhas de 41 instituições. Os incumprimentos mais frequentemente detetados foram a ocultação ou omissão de informação necessária para avaliar as características dos produtos comercializados, ou de menções legalmente obrigatórias, como a TAE (Taxa Anual Efetiva) no crédito à habitação ou a TAEG (Taxa Anual de Encargos Efetiva Global) no crédito aos consumidores. Das campanhas alteradas, 135 foram-no através de determinação específica incidindo maioritariamente sobre campanhas relativas a produtos de crédito aos consumidores. As determinações específicas impõem, não apenas a correção das irregularidades ou incumprimentos detetados nas campanhas analisadas, mas também estabelecem um modelo de atuação que a instituição deverá observar em campanhas futuras. O não acatamento das determinações específicas por parte das instituições de crédito pode conduzir à instauração de processos de contraordenação por parte do Banco, procedimento que, no ano em apreço, não foi necessário aplicar.

Preçários

Em 2010 foram introduzidos novos deveres de informação relativos ao Preçário das instituições de crédito, na sequência da entrada em vigor, a partir do início do ano, do Aviso n.º 8/2009, de 12 de outubro, e da Instrução n.º 21/2009, de 16 de novembro. Estas normas regulamentares definiram um modelo uniformizado de apresentação da informação, com vista a permitir uma comparação mais fácil pelo cliente bancário das condições praticadas pelas diversas instituições na comercialização de produtos e serviços. As classificações dos produtos e serviços financeiros comercializados e do tipo de clientes a

¹ O Banco de Portugal teve conhecimento de 4 948 campanhas de publicidade, 228 das quais não foram objeto de apreciação por parte do Banco em virtude de estas respeitarem a entidades não sujeitas à sua supervisão.

que os mesmos se destinam (clientes particulares ou outros clientes) são estruturadas e apresentadas de forma idêntica por todas as instituições, seguindo o modelo definido pelo Banco de Portugal. O Preçário constitui, assim, um suporte de informação transparente para o cliente bancário, disponibilizando-lhe informação completa, clara, legível e perceptível.

No Folheto de Comissões e Despesas, as instituições têm de apresentar o valor máximo de todas as comissões que praticam nos produtos e serviços bancários comercializados, não podendo cobrar comissões que não constem do Preçário ou que tenham valor superior ao que aí é indicado. Este Folheto encontra-se publicado no Portal do Cliente Bancário, tendo as instituições a obrigação de o reportar ao Banco de Portugal, sempre que houver lugar a qualquer alteração do seu conteúdo. No Folheto de Taxas de Juro, as instituições de crédito devem indicar as taxas de juro representativas das operações que habitualmente praticam, nos empréstimos que concedem e nos depósitos que recebem.

O novo modelo de Preçário constitui um importante instrumento de supervisão, complementar da inspeção *on-site* das instituições, possibilitando ao Banco de Portugal exercer a sua ação fiscalizadora sobre as instituições de crédito abrangendo todos os produtos e serviços financeiros comercializados – crédito à habitação, crédito aos consumidores, crédito a outros clientes, depósitos bancários e serviços de pagamentos – verificando o cumprimento das normas em vigor, como sejam a cobrança de comissões em conformidade com o disposto na lei, a adoção das práticas corretas no cálculo dos juros (convenções utilizadas, cálculo da taxa de juro e regras de arredondamento), e a adequação das datas-valor atribuídas e de disponibilização de fundos nos diversos serviços de pagamento, entre outras.

Em 2010, foram fiscalizados 1 137 Folhetos de Comissões e Despesas e 355 Folhetos de Taxa de Juro, abrangendo respetivamente, 140 e 105 instituições. Em complemento à fiscalização dos deveres de transparência do conteúdo dos Folhetos, o Banco de Portugal verifica o cumprimento dos deveres de atualização e divulgação, de forma acessível, identificável e direta, dos Preçários aos balcões, locais de atendimento e nos respetivos sítios da internet. Para este efeito, o Banco de Portugal efetuou diversas ações de fiscalização aos sítios da internet das instituições, bem como ações de inspeção *on-site*, aos balcões das instituições, seja enquanto “cliente mistério”, de forma não identificada, seja com recurso a inspeções credenciadas. Em qualquer destas ações de inspeção, foi verificado o cumprimento dos deveres de informação, nomeadamente a existência do Preçário, a sua localização em lugar bem visível e acessível, a atualização da informação prestada (quer do Folheto de Comissões e Despesas, quer da informação relativa às Taxas de Juro, a qual deverá ser atualizada de acordo com as condições de mercado) e, ainda, a correspondência do Preçário ali disponibilizado com o reporte efetuado ao Banco de Portugal. Através deste tipo de inspeções, foi também confirmada a prática das instituições com a informação constante no Preçário, o que abrangeu diversos produtos, em particular os relacionados com operações de crédito e contas de depósitos.

Depósitos bancários

A comercialização dos depósitos bancários está sujeita a regras distintas consoante a forma como se processa a respetiva remuneração, distinguindo-se entre depósitos simples e depósitos indexados e duais. Nos depósitos simples, remunerados a taxa fixa ou a taxa variável indexada de forma simples à *Euribor*, as instituições têm de disponibilizar aos seus clientes, antes da constituição do depósito, uma Ficha de Informação Normalizada (FIN) com as suas características. No caso dos depósitos indexados e duais, cuja remuneração depende da evolução de outros indexantes (instrumentos ou variáveis económico-financeiras), as instituições têm de entregar aos clientes um Prospeto Informativo que descreve a maior complexidade deste tipo de produtos.

Os depósitos simples estão sujeitos a uma fiscalização *ex-post*, enquanto os depósitos indexados e duais estão sujeitos à fiscalização prévia do Banco de Portugal. Nestes, só após a confirmação da conformidade do respetivo Prospeto Informativo pelo Banco de Portugal é que as instituições podem comercializar este tipo de depósitos junto dos seus clientes.

No âmbito da fiscalização da atuação das instituições no domínio da comercialização de depósitos bancários simples foram realizadas pelo Banco de Portugal, em 2010, 709 ações de inspeção que abrangeram 51 instituições. Estas ações incidiram sobre a fiscalização do cumprimento dos deveres de informação a prestar pelas instituições de crédito e sobre o cumprimento de outras normas legais e regulamentares aplicáveis, através da análise de Preçários, FINs e contratos, obtidos quer em inspeções à distância (sítios da internet das instituições ou reportes de informação ao Banco de Portugal) quer em inspeções *on-site*, credenciadas ou como “cliente mistério”. Foi dedicada especial atenção à avaliação do cumprimento dos deveres de informação pré-contratuais estabelecidos no Aviso n.º 4/2009, de 20 de agosto, para os depósitos simples, à ordem e não à ordem. A análise dos Preçários permitiu verificar, de forma transversal, as práticas das instituições na cobrança de comissões, atribuição de datas valor, disponibilização de fundos na movimentação de depósitos e cálculo de juros. Foi ainda fiscalizado o cumprimento de normas legais e regulamentares específicas, em particular as condições de exercício da mobilização antecipada de depósitos e as convenções aplicáveis a este tipo de produto (respeitantes nomeadamente à data-valor e base de cálculo de juros).

No que se refere aos depósitos indexados e duais, o Banco de Portugal, no ano de 2010, fiscalizou previamente a conformidade de 94 Prospetos Informativos de 16 instituições, dos quais 91 relativos a depósitos indexados e 3 a depósitos duais. Em 90 Prospetos Informativos, o Banco de Portugal exigiu uma maior clarificação e completude da informação aí disponibilizada previamente à sua divulgação no Portal do Cliente Bancário, 3 foram divulgados sem alterações e um outro não foi aceite.

Crédito à habitação

O mercado de crédito à habitação encontra-se regulado por diversos normativos legais e regulamentares, tendo sido introduzidas, nos últimos anos, normas específicas com vista a uniformizar práticas bancárias e assegurar uma maior proteção dos clientes bancários, como sejam os Decretos-Lei n.º 51/2007, de 7 de março, n.º 88/2008, de 29 de maio e n.º 171/2008, de 26 de agosto. Foram assim reguladas diversas disposições, como o reembolso antecipado, a renegociação do crédito, o cálculo de juros, as vendas associadas obrigatórias ou o direito à informação. Mais recentemente, o Decreto-Lei n.º 192/2009, de 17 de agosto, estendeu aos créditos conexos (vulgarmente conhecidos por créditos multiusos ou multiopções) os regimes estabelecidos naqueles diplomas legais. A publicação do Aviso n.º 2/2010, de 16 de abril e da Instrução n.º 10/2010, de 17 de maio, veio aumentar a transparência e a comparabilidade de informação neste segmento de mercado, com reflexo em todas as fases de comercialização.

Em 2010, o Banco de Portugal desenvolveu 686 ações de inspeção no âmbito do crédito à habitação, abrangendo 42 entidades. A fiscalização do Banco de Portugal teve como base a análise de diversos suportes de informação consoante os objetivos definidos para cada ação de inspeção. Os Preçários das instituições constituíram um primeiro instrumento de fiscalização das respetivas práticas. Esta ação fiscalizadora, baseada nos Preçários, adquiriu maior importância na sequência dos novos deveres de informação associados a este elemento de informação, traduzidos na exigibilidade de apresentação da totalidade das comissões e outros encargos aplicados, sob pena de os mesmos não poderem ser cobrados. Na sequência da entrada em vigor dos novos deveres de informação pré-contratuais que passaram a regular, desde 1 de novembro, os deveres de informação no âmbito do crédito à habitação e contratos conexos, o Banco de Portugal fiscalizou a adoção, pelas instituições de crédito, da informação pré-contratual nos moldes definidos pelo Aviso n.º 2/2010, de 16 de abril, e pela Instrução n.º 10/2010, de 17 de maio, em particular no que respeita ao modelo da FIN. Para este efeito o Banco de Portugal efetuou simulações de crédito à habitação, analisando, designadamente em inspeções à distância, a informação disponibilizada nos sítios da internet das instituições. Em inspeções nas instituições, na modalidade de “cliente mistério” ou credenciadas, o Banco de Portugal analisou simuladores, FIN e contratos celebrados. A análise daqueles suportes documentais permitiu avaliar a conformidade da informação ali prestada com os diversos normativos legais em vigor, nomeadamente quanto à determinação e cálculo da taxa de juro, à cobrança de comissões não superiores aos limites legais e em conformidade com a informação

divulgada no Preçário da instituição, à adequação das condições de exercício do reembolso antecipado, ao correto cálculo da TAE (designadamente a inclusão das comissões e dos seguros exigíveis) e da TAER, quando a operação envolva a aquisição facultativa de outros produtos e serviços.

Crédito aos consumidores

O enquadramento normativo deste mercado foi profundamente alterado com a transposição da Diretiva europeia relativa a contratos de crédito aos consumidores e à introdução de um regime de taxas máximas, efetuada através do Decreto-Lei n.º 133/2009, de 2 de junho, complementado pelos diplomas regulamentares emitidos pelo Banco de Portugal relativos à Ficha de Informação Normalizada (Instrução n.º 8/2009, de 15 de julho), às regras de cálculo da TAEG (Instrução n.º 11/2009, de 15 de setembro), e ao reporte ao Banco de Portugal dos novos contratos celebrados (Instrução n.º 12/2009, de 15 de setembro).

No âmbito das suas funções de fiscalização, o Banco de Portugal acompanhou a implementação do novo enquadramento normativo, desenvolvendo diversas ações de inspeção com a finalidade de avaliar o cumprimento pelas instituições de crédito dos diplomas e regulamentos referidos. Assim, no ano de 2010, foram realizadas, neste mercado, 942 inspeções, abrangendo 67 entidades.

Através da fiscalização dos Preçários, foram realizadas ações de inspeção à distância sobre a totalidade das instituições que atuam no mercado de crédito aos consumidores. Estes suportes de informação, que constituem também importantes instrumentos de supervisão, permitiram detetar um conjunto de irregularidades que foram corrigidas após a intervenção do Banco de Portugal. Foram particularmente fiscalizadas as condições de exercício do reembolso antecipado de contratos de crédito (comissões cobradas e prazo de pré-aviso), as convenções de cálculo de juros e a correta determinação e arredondamento da taxa de juro aplicada. As ações de fiscalização levadas a cabo abrangeram operações contratadas no âmbito do Decreto-Lei n.º 133/2009, de 2 de junho e do Decreto-Lei n.º 359/91, de 21 de setembro, diploma que continua em vigor para as operações contratadas em data anterior a 1 de julho de 2009, caso não tenham prazo indeterminado.

Com o objetivo de verificar o cumprimento dos deveres de assistência e da prestação da informação pré-contratual aos consumidores, em conformidade com as regras definidas pelo Decreto-Lei n.º 133/2009 e pela Instrução n.º 8/2009, foram efetuadas diversas inspeções como “cliente mistério”, instrumento considerado o mais adequado para avaliar a conduta e o dever de assistência prestado ao cliente. Estas ações visaram quer instituições de crédito, quer mediadores de crédito, vulgarmente denominados como “pontos de venda”, compreendendo superfícies comerciais e concessionários automóveis, tendo sido abrangidos diferentes tipos de crédito: crédito pessoal com ou sem finalidade específica, crédito automóvel, incluindo locação financeira, cartões de crédito, compras especiais dentro de linha de crédito e facilidades de descoberto.

Foram ainda realizadas inspeções credenciadas aos balcões e serviços centrais das instituições de crédito com o objetivo de verificar, mediante a análise de operações de crédito já concretizadas, o cumprimento do dever da informação prestada ao cliente nas diferentes fases da operação – pré-contratual, contratual e vigência do contrato –, através das FIN e dos contratos celebrados com os clientes. Foi igualmente verificada a adequação dos procedimentos e controlos instituídos, nomeadamente no que respeita à verificação do cálculo da TAEG, à avaliação da solvabilidade do cliente, à não inibição ou limitação do direito de livre revogação, à definição das condições de exercício do reembolso antecipado, à correta classificação dos contratos de crédito reportados ao Banco de Portugal, entre outros.

Por outro lado, o Banco de Portugal calcula e divulga trimestralmente, desde 1 de janeiro de 2010, as taxas máximas que devem vigorar para as operações de crédito aos consumidores que se enquadrem no âmbito do Decreto-Lei n.º 133/2009. Estas taxas máximas incluem não só os encargos com juros, mas também comissões e seguros exigidos pelas instituições, sendo definidas, por isso, com referência à Taxa Anual de Encargos Efetiva Global (TAEG). Para este efeito, as instituições enviam mensalmente ao Banco de Portugal todos os novos contratos de crédito a consumidores que celebraram no mês anterior.

No período em análise, 60 instituições de crédito enviaram ao Banco de Portugal cerca de 1,46 milhões de contratos (numa média de 122 mil contratos por mês). Esta informação permite ao Banco de Portugal calcular a TAEG média praticada em cada um dos segmentos de mercado de referência e, a partir das TAEG média praticadas acrescidas de 1/3, determinar as taxas máximas que vigorarão no trimestre posterior. Na posse desta informação sobre as características dos contratos celebrados, o Banco de Portugal fiscaliza o cumprimento efetivo do regime de taxas máximas em vigor para o crédito aos consumidores.

Serviços de pagamento

O Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro, que aprovou o Regime Jurídico das Instituições de Pagamento e dos Serviços de Pagamento, em vigor desde 1 novembro de 2009, introduziu um conjunto de disposições relacionadas com deveres de informação e deveres contratuais aplicáveis à realização de depósitos e levantamentos de numerário ou de fundos, à execução de transferências bancárias e débitos diretos, ao envio de fundos e a operações de pagamento realizadas através de cartões (de débito e crédito), bem como à emissão e aquisição de instrumentos de pagamento (excluindo os cheques). Em particular, foi estabelecida a proibição ou limitação (consoante o tipo de clientes) de cobrança de determinados encargos, nomeadamente os relacionados com a prestação de informação a que o prestador de serviços de pagamento está legalmente obrigado (incluindo o envio de extratos periódicos) e com o cancelamento (denúncia) de contratos (por encerramento de contas de depósitos ou cancelamento de cartões de débito ou de crédito), tendo sido também regulamentada a prática de data-valor nas transferências efetuadas. Igualmente, ficou sujeito à fiscalização do Banco de Portugal o cumprimento do Regulamento (CE) n.º 924/2009, que alargou o âmbito de aplicação da igualdade de encargos de pagamentos realizados em território nacional e pagamentos transfronteiriços no interior do espaço *SEPA*.

Em 2010, no domínio dos serviços de pagamento, foram realizadas 809 ações de fiscalização, abrangendo 68 entidades, que visaram primordialmente avaliar, designadamente através da análise dos preçários, a adequação das comissões cobradas pelas instituições aos normativos em vigor, bem como as datas valor de disponibilização de fundos praticadas naqueles serviços. Através de ações de inspeção *on-site*, o Banco de Portugal analisou também outros elementos informativos, nomeadamente FIN e contratos abrangidos pelo novo regime dos serviços de pagamento, como sejam os relativos a cartões de crédito e de débito e transferências.

No tocante aos cheques, que se encontram regulamentados pelo Decreto-Lei n.º 18/2007, de 22 de janeiro, o Banco de Portugal desenvolveu também diversas ações de fiscalização de modo a verificar o cumprimento pelas instituições do regime legalmente previsto, em particular no que concerne ao cumprimento das normas relativas a datas-valor e disponibilização de fundos.

Minutas de contratos de mútuo

De acordo com a Instrução n.º 24/2010, de 14 de outubro, as instituições de crédito estão obrigadas a reportar ao Banco de Portugal todas as minutas de contrato de crédito a particulares (habitação e consumo) e posteriores alterações.

Neste âmbito, foram analisadas 936 minutas de contratos de mútuo recebidas de 181 instituições de crédito relativamente a 3 906 produtos de crédito a particulares, das quais 438 referentes a contratos de crédito à habitação e 498 de contratos de crédito a consumidores. Destas minutas, 71 foram, entretanto, revistas por iniciativa das instituições de crédito.

Por incumprimento dos deveres de reporte ao Banco de Portugal foram emitidas 76 determinações específicas.

9.1.3.4. Reclamações

De acordo com a legislação em vigor, cabe ao Banco de Portugal apreciar as reclamações de clientes bancários relativamente a instituições de crédito e a sociedades financeiras, quer as que sejam inscritas no Livro de Reclamações destas instituições, quer as que sejam enviadas diretamente ao Banco de Portugal. Para além da sua inscrição no Livro de Reclamações das instituições, os clientes bancários podem submeter reclamações diretamente ao Banco de Portugal, designadamente através do preenchimento de um formulário específico disponibilizado para esse efeito no Portal do Cliente Bancário. Em 2010, o Banco de Portugal analisou cerca de 15 mil reclamações de clientes bancários sobre matérias no âmbito das suas competências: 8 mil provenientes do Livro de Reclamações das instituições de crédito (RCL) e 7 mil remetidas diretamente ao Banco de Portugal (RCO)². Em média, foram recebidas cerca de 1 260 reclamações por mês (compara com 1 450 em 2009), o que representa uma queda de 13 por cento no número de reclamações sobre matérias no âmbito de competências do Banco de Portugal. Esta redução surge na sequência de acréscimos de 63 por cento, em 2008, e de 22 por cento, em 2009.

As matérias sobre as quais incidiram maior número de reclamações dos clientes bancários em 2010 foram “contas de depósito” e “crédito aos consumidores e outros créditos”, que representaram, respetivamente, 26 e 25 por cento do total de reclamações entradas. Ainda assim, observou-se uma diminuição do número de reclamações sobre estas matérias, evolução que também se observou nos casos do crédito à habitação, cheques e máquinas ATM. Em sentido contrário, aumentou o número de reclamações respeitantes a cartões, transferências, operações com numerário e débitos diretos, as quais, no seu conjunto, representaram menos de 15 por cento das reclamações totais entradas em 2010.

A análise efetuada pelo Banco de Portugal no decurso de 2010 concluiu que em cerca de 45 por cento das reclamações encerradas não se observaram indícios de infração por parte da instituição de crédito, verificando-se, nos restantes casos, a resolução da situação pela instituição de crédito, quer por sua iniciativa quer por advertência e/ou determinação específica do Banco de Portugal. Comparativamente ao ano anterior, observou-se em 2010 uma maior proporção de reclamações consideradas com fundamento, sugerindo um melhor conhecimento por parte dos clientes bancários das normas legais e regulamentares que enquadram a sua relação com as instituições de crédito.

9.1.3.5. Recomendações e Determinações Específicas

No quadro das suas competências de supervisão comportamental da banca a retalho, o Banco de Portugal avalia a conformidade da atuação das instituições de crédito com as normas legais e regulamentares aplicáveis, podendo emitir advertências e determinações específicas dirigidas às entidades ou instaurar processos de contraordenação quando são detetadas situações de incumprimento. Atendendo às características da comercialização dos produtos e serviços bancários a retalho, as advertências e as determinações específicas às instituições, exigindo a correção de situações irregulares e a reparação de incumprimentos, constituem os instrumentos sancionatórios mais frequentemente utilizados pelo Banco de Portugal no âmbito da supervisão comportamental, com vista a uma regularização célere das situações em que os direitos dos clientes tenham sido desrespeitados.

No ano de 2010, em resultado da fiscalização da publicidade, das ações de inspeção efetuadas, da avaliação do cumprimento das taxas máximas no crédito aos consumidores, da verificação da informação objeto de reporte periódico e da análise de reclamações, o Banco de Portugal emitiu 852 recomendações e determinações específicas, que tiveram como destinatários bancos, caixas económicas, caixas de crédito agrícola mútuo e instituições financeiras de crédito. Estas recomendações e determinações específicas

² Após análise das reclamações recebidas, o Banco de Portugal envia para o Instituto de Seguros Portugal (ISP) e para a Comissão de Mercado dos Valores Mobiliários (CMVM) as reclamações que incidem sobre matérias da competência daqueles reguladores, procedendo à apreciação e encerramento das reclamações que se incluem no seu âmbito de atuação.

incidiram em matérias como crédito aos consumidores (33 por cento do total), regras de transparência dos preçários (20 por cento), depósitos e serviços de pagamento (19 por cento), publicidade (16 por cento) e crédito à habitação e crédito conexo (12 por cento). Cerca de 51 por cento das recomendações e determinações específicas emitidas em 2010 respeitaram a regras de transparência ao passo que as restantes 49 por cento se referiram ao cumprimento de normas legais e regulamentares.

A resposta às determinações específicas emitidas pelo Banco de Portugal durante o período em análise foi recebida dentro dos prazos estabelecidos para o efeito, tendo as instituições acolhido o seu teor e informado o Banco sobre quais os procedimentos retificados ou as alterações efetuadas, de forma a dar integral cumprimento a todas as disposições legais e regulamentares que anteriormente não estavam a ser observadas.

9.1.4. Processos de Contraordenação e Processos de Averiguação

A atuação da vertente de supervisão infracional assenta na execução das ações e procedimentos, de âmbito reativo ou coercivo, destinados a assegurar o cumprimento do quadro legal e regulamentar que disciplina a atividade das entidades supervisionadas, incluindo a averiguação de desconformidades entre a conduta das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal e a respetiva legislação aplicável, bem como a aplicação de medidas de *enforcement* dissuasoras e adequadas à repressão das práticas irregulares detetadas e à prevenção da continuação das mesmas.

Neste âmbito, o Banco de Portugal tem competência para a averiguação, instrução e aplicação de sanções no âmbito de processos de contraordenação relativos à prática dos ilícitos previstos no RGICSF e noutros diplomas que, de forma expressa, atribuam essa competência a esta autoridade de supervisão.

Em 2010, foram instaurados 44 processos de contraordenação, tendo os mesmos por fundamento um conjunto diversificado de infrações ao quadro normativo por cujo cumprimento compete ao Banco de Portugal zelar.

Apresenta-se nos quadros seguintes informação sistematizada sobre esta vertente do exercício da função de supervisão, no decurso de 2010.

INDICADORES GLOBAIS

Processos Transitados de 2009	49
Processos Instaurados em 2010	44
Processos Concluídos em 2010	23
Processos em Curso em 31.12.2010	70

PROCESSOS INSTAURADOS			
Diploma Habilitante	DL n.º 298/92, de 31.12	Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras	40 processos
	Lei n.º 25/2008, de 05.06	Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo	2 processos
	DL n.º 317/2009, de 30.10	Regime Jurídico das Instituições de Pagamentos e Serviços de Pagamento	1 processo
	DL n.º 156/2005, de 15.09	Livro de Reclamações	1 processo
Infrações	Exercício não autorizado de atividade financeira Falsificação de contabilidade Prestação de falsas informações ao BP Realização de operações vedadas Alterações estatutárias não autorizadas Incumprimento do dever de informação ao BP Incumprimento de regras de conduta Incumprimento de normas e procedimentos contabilísticos Incumprimento de normas registrais Incumprimento de normas preventivas do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo Incumprimento de outros preceitos imperativos que regem a atividade das instituições de crédito, incluindo a violação do artigo 28.º do DL n.º 133/2009, referente a taxas máximas		
Tipo de Arguido	20 instituições de crédito 7 sociedades financeiras 1 sociedade gestora de participações sociais 1 instituição de pagamento 3 entidades de outra natureza Titulares de cargos e funções em instituições		

PROCESSOS CONCLUÍDOS	
Infrações	Prestação de falsas informações ao BP Falsificação de contabilidade Incumprimento de normas registrais Incumprimento do dever de informação ao BP Incumprimento de normas preventivas do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo Não disponibilização ou inexistência do Livro de Reclamações Incumprimento de outros preceitos imperativos que regem a atividade das instituições de crédito, incluindo a violação do artigo 28.º do DL n.º 133/2009, referente a taxas máximas
Tipo de Arguido	20 instituições de crédito 1 sociedades financeira 1 sociedades gestora de participações sociais Titulares de cargos e funções em entidades supervisionadas
Recursos	Foi objeto de recurso 1 decisão sancionatória proferida em 2010 pelo BP (ainda em apreciação pelo Tribunal de Pequena Instância Criminal de Lisboa)

No que diz respeito às averiguações quanto ao cumprimento do enquadramento legislativo e regulamentar aplicável ao acesso e ao exercício de atividade por parte de instituições de crédito, sociedades financeiras e instituições de pagamento, merecem particular destaque as respeitantes ao eventual exercício de atividade financeira por parte de entidades não habilitadas. Neste domínio, o Banco de Portugal iniciou, em 2010, 22 processos de averiguação.

9.1.5. Cooperação com Outras Autoridades e Atividade Internacional

A vertente da cooperação institucional com outras autoridades envolvidas na supervisão e regulação do setor financeiro, quer a nível nacional, quer a nível internacional, tem vindo a assumir uma crescente importância, em paralelo com o maior grau de integração dos mercados.

Ao mesmo tempo, num contexto em que o acesso a um conjunto variado e complexo de produtos financeiros foi sendo progressivamente generalizado, em particular às famílias, diversas entidades internacionais foram atribuindo uma importância crescente à proteção dos clientes bancários e à literacia financeira enquanto pilares da estabilidade dos sistemas financeiros. Esta importância tornou-se especialmente proeminente e global com a crise financeira, evidenciando os riscos a que podem estar sujeitos os clientes bancários, designadamente pela aquisição de produtos desadequados ao seu perfil de risco e capacidade financeira, e a necessidade de reforço da regulação e supervisão dos mercados bancários a retalho.

A necessidade de reforço da articulação e coordenação entre autoridades com responsabilidades no domínio da estabilidade financeira resultou, de forma consensual, como uma das lições da crise, tendo conduzido a um conjunto significativo de iniciativas, de entre as quais assume particular relevo a reforma do enquadramento institucional da supervisão na União Europeia aprovada pelo Parlamento Europeu e pelo Conselho da União Europeia no decurso de 2010. Desta reforma, que entrou em vigor a 1 de janeiro de 2011, resultou a criação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira, constituído – na vertente macro prudencial – pelo Comité Europeu do Risco Sistémico (*European Systemic Risk Board – ESRB*) e – na vertente micro prudencial – pelas Autoridades Europeias de Supervisão dos setores bancário, de seguros e de valores mobiliários (*EBA, EIOPA, ESMA*, nas siglas inglesas), pelo Comité conjunto destas três autoridades e pelas autoridades de supervisão nacionais.

No que diz respeito à coordenação e cooperação entre autoridades de supervisão nacionais, salienta-se a atividade desenvolvida pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), de que são membros o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto de Seguros de Portugal. De acordo com as competências atribuídas ao CNSF, foram tratados diversos temas de interesse comum para as autoridades de supervisão, de que se salienta, em 2010:

- A análise regular da situação e dos riscos do sistema financeiro nacional e perspetivas de evolução.
- No contexto da iniciativa “*Better Regulation* no setor financeiro”:
 - i) A coordenação dos requisitos regulamentares no domínio da avaliação prudencial das aquisições e dos aumentos das participações qualificadas em entidades do setor financeiro (na sequência da transposição da Diretiva n.º 2007/44/CE).
 - ii) A articulação relativamente às iniciativas da Comissão Europeia sobre gestão e resolução de crises em instituições financeiras, incluindo mecanismos de intervenção precoce.
 - iii) A coordenação de recomendações ao setor financeiro sobre “gestão da continuidade de negócio”, na sequência de consulta pública também promovida pelo CNSF.
- A adoção de uma proposta de Plano Nacional de Formação Financeira. O Plano constitui um instrumento para o enquadramento de projetos de promoção da literacia financeira e para o envolvimento, de forma coordenada e integrada, das várias entidades, públicas e privadas, interessadas no seu desenvolvimento. À semelhança de iniciativas de natureza idêntica desenvolvidas em vários países, pretende-se com este Plano, responder às exigências de reforço do apoio aos cidadãos colocadas pela maior complexidade e diversidade dos produtos financeiros disponibilizados no mercado e pela necessidade de uma maior responsabilidade financeira individual.
- Acompanhamento de propostas legislativas da Comissão Europeia de carácter horizontal e/ou articulação no âmbito da aplicação das normas adotadas (vg. agências de notação de risco e regime sancionatório destas agências e das atividades de notação de risco).

- Acompanhamento dos desenvolvimentos a nível europeu no âmbito da reforma da supervisão financeira, em particular no que respeita ao processo de criação do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e à articulação relativamente à participação das autoridades de supervisão no Comité Europeu de Risco Sistémico.

No plano nacional salienta-se também a participação do Banco de Portugal no Conselho Nacional de Supervisão de Auditoria (CNSA), composto pelas três autoridades de supervisão do setor financeiro, pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas e pela Inspeção-Geral de Finanças e que funciona com base nos recursos humanos e materiais afetos por estas entidades. Em 2010, as atividades do CNSA incidiram, essencialmente, na realização de ações de inspeção junto dos revisores e das sociedades de revisores oficiais de contas; na resposta à consulta pública da Comissão Europeia sobre o Livro Verde “Política de Auditoria - Lições da Crise” e em contactos com autoridades congéneres, quer da UE, quer de países terceiros.

No plano internacional, prosseguiu o relacionamento regular de colaboração com as autoridades de supervisão bancária de outros Estados-Membros da União Europeia e de países terceiros.

Para além do regular intercâmbio de informações e de consultas recíprocas, merece particular relevo, em 2010, a articulação com outras autoridades no que se refere à validação de modelos internos para fins prudenciais e à avaliação de risco de grupos bancários no âmbito de colégios de supervisores (estruturas de cooperação e coordenação entre autoridades de supervisão de grupos com presença em vários países).

O Banco de Portugal, enquanto autoridade de supervisão “de origem” (responsável pela supervisão em base consolidada), coordenou os trabalhos referentes ao colégio de supervisores do Grupo Banco Comercial Português. Enquanto autoridade de “país de acolhimento”, participou em colégios de supervisores de vários grupos bancários, a saber: BNP Paribas, Crédit Agricole, Santander, Deutsche Bank, Barclays Bank, BBVA e Itaú Unibanco.

Salienta-se, igualmente, a cooperação multilateral e o acompanhamento dos desenvolvimentos em termos de *standards* internacionais e de instrumentos legislativos a nível da União Europeia, com a participação em diversos comités, grupos e fóruns internacionais, de que se realçam: o Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS), o Comité de Supervisão Bancária do BCE (BSC), a Comissão Europeia e a OCDE.

Relativamente aos diversos temas em agenda no CEBS e no BSC, distinguem-se, por um lado, os conducentes a uma convergência na implementação da regulamentação de carácter prudencial (liquidez, titularização, avaliação da adequação de capital de grupos *cross-border*, políticas de remuneração, risco de concentração, grandes riscos, colégios de supervisores, etc.) e, por outro lado, os temas versando matérias de interesse particular para as autoridades de supervisão, como seja a convergência das práticas de supervisão, a análise macroprudencial, os desenvolvimentos estruturais dos sistemas bancários europeus e a estabilidade financeira.

Em 2010, destaca-se também a realização do exercício europeu de *stress-test* com o objetivo de avaliar a resistência de um conjunto representativo de bancos da União Europeia, tendo em consideração um cenário adverso extremo, mas plausível. Em Portugal, este exercício foi conduzido pelo Banco de Portugal, numa abordagem *top-down*, para os quatro maiores grupos bancários.

O Banco de Portugal participou ainda na preparação e elaboração do relatório que refletiu a posição comum dos três comités europeus de supervisores financeiros de nível setorial (CEBS, CERS e CEIOPS) relativamente a uma iniciativa legislativa da Comissão Europeia sobre Pacotes de Produtos de Investimento a Retalho (*PRIPS – Packaged Retail Investment Products*). Esta iniciativa, tem como objetivo a uniformização de regras aplicáveis à comercialização de produtos de investimento estruturados ou complexos que, apesar de semelhantes em termos de características de remuneração e risco, estão ainda sujeitos a quadros legais e regulamentos diferentes, nomeadamente por assumirem formas legais diversas (como sejam, depósitos, fundos, obrigações ou seguros). Em resultado da referida iniciativa, no final de 2010,

a Comissão Europeia elaborou um documento que integrou os vários contributos individuais e comuns das entidades envolvidas, o qual foi submetido a consulta pública, na qual o Banco de Portugal também participou com respeito aos depósitos estruturados (ou depósitos indexados, segundo a designação do Aviso n.º 5/2009), abrangidos pelo âmbito da sua supervisão.

No que diz respeito a outros trabalhos desenvolvidos a nível da Comissão Europeia e do Conselho da União Europeia, salienta-se a participação do Banco de Portugal na preparação e no processo de adoção das propostas de alteração das Diretivas n.º 2006/48/CE e 2006/49/CE, ambas de 14 de junho (CRD III). Em concreto, durante o ano em análise, estiveram sob discussão diversas matérias, como: (i) Requisitos de fundos próprios para posições de titularização e modelos internos; (ii) Requisitos de divulgação (Pilar 3); (iii) Re-titularização; e (iv) Remuneração.

Adicionalmente, foi também dado início pela Comissão à preparação de uma nova revisão da *Capital Requirements Directive* (CRD IV), no contexto das propostas formuladas pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia para reforço da supervisão, regulação e gestão de risco do setor bancário, abrangendo matérias como o provisionamento das perdas esperadas ao longo do ciclo económico (ciclicidade), rácio de alavancagem e medidas quantitativas sobre risco de liquidez, revisão do conceito de fundos próprios e simplificação das opções de discricionariedade nacional.

No domínio da prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo destaca-se a participação no Comité criado pela Diretiva n.º 2005/60/CE, que manteve em agenda diversos temas relacionados com: (i) uma efetiva aplicação das normas comunitárias neste domínio e com a articulação entre autoridades necessária à preservação da integridade do sistema financeiro; (ii) a preparação das reuniões do Grupo de Ação Financeira Internacional, de forma a garantir uma ação coordenada naquele fórum quando estão em causa disposições harmonizadas a nível da UE e procurando também que a agenda internacional nesta matéria reflita adequadamente as preocupações da União.

O Banco de Portugal participou ainda nas iniciativas associadas à implementação do Livro Branco sobre a integração dos mercados de crédito hipotecário na UE, desenvolvidas pelo grupo de trabalho especializado de que é membro.

A importância atribuída a temáticas relacionadas com a proteção dos clientes bancários e a literacia financeira a nível internacional refletiu-se também na agenda das principais instituições internacionais. Neste domínio, há a salientar a *INFE* (*International Network for Financial Education*), que constitui uma plataforma de discussão patrocinada pela OCDE, criada em 2008 e da qual o Banco de Portugal é membro fundador. O objetivo deste fórum tem sido promover e facilitar a cooperação internacional no âmbito da formação financeira, envolvendo a participação de representantes das autoridades nacionais de vários países, membros e não membros da OCDE. No âmbito desta plataforma existem vários grupos de trabalho, num dos quais, cuja missão se relaciona com o desenho e implementação de estratégias nacionais de educação financeira, o Banco de Portugal é *co-chair* do grupo em conjunto com o *Financial Services Board* da África do Sul. Na sequência do interesse que outras estruturas internacionais têm manifestado quanto ao aprofundamento da reflexão e de estratégias de atuação no domínio da proteção do consumidor, o Comité dos Mercados Financeiros da OCDE, já no final de 2010, decidiu criar um grupo de trabalho especialmente dedicado à proteção do consumidor financeiro, cujo objetivo é inquirir e monitorizar os sistemas e técnicas de proteção ao consumidor financeiro bem como acompanhar os desenvolvimentos recentes neste domínio, ao mesmo tempo que deverá promover a análise das políticas e a emissão de recomendações.

9.1.6. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2010, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 49 instituições de crédito autorizadas a receber depósitos, das quais, 39 bancos, 5 caixas económicas e 5 caixas de crédito agrícola mútuo não pertencentes ao Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM).

As contribuições anuais devidas pelas instituições participantes ascenderam, no exercício de 2010, a 39 milhões de euros, dos quais, 35,2 milhões de euros foram pagos em dinheiro, e os restantes 3,8 milhões foram substituídos pela assunção de compromissos irrevogáveis de pagamento a favor do Fundo, caucionados quase na totalidade por títulos de dívida pública portuguesa.

Em 2010, e na sequência da revogação, pelo Banco de Portugal, da autorização para o exercício da atividade do Banco Privado Português, S.A., hoje em liquidação, verificou-se uma situação de acionamento do Fundo de Garantia de Depósitos, o que ocorreu pela primeira vez desde a constituição do Fundo. Em conformidade com o seu mandato, o Fundo de Garantia de Depósitos procedeu ao reembolso dos depósitos constituídos junto daquele banco, tendo efetuado pagamentos no valor total de 89,2 milhões de euros durante o ano de 2010. Já em 2011, e até ao final do mês de Janeiro, foram ainda reembolsados depósitos no valor de 1,6 milhões de euros.

Em 31 de dezembro de 2010, os recursos financeiros do Fundo atingiam 1 362 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 3,3 por cento (46 milhões de euros) em relação ao final do ano anterior, justificado essencialmente pelo reembolso dos depósitos constituídos junto do BPP, S.A.. Do total daqueles recursos, 921 milhões de euros estão sob gestão activa do Fundo e os restantes 441 milhões de euros correspondem a compromissos irrevogáveis de pagamento contratualmente assumidos pelas instituições de crédito e devidamente caucionados.

O resultado líquido do exercício de 2010 foi de cerca de 3,8 milhões de euros, para o qual contribuíram os juros obtidos com os investimentos realizados pelo Fundo e os ganhos com vendas e valorizações de títulos. Comparativamente ao exercício de 2009, aquele resultado apresenta um decréscimo de 65,5 por cento, que se ficou a dever (i) ao facto de as taxas de juro da dívida pública dos emitentes mais representados na carteira do Fundo terem registado, em 2010, níveis inferiores aos observados em 2009; e (ii) ao aumento da exposição a países com maior qualidade creditícia e com menores níveis de taxas de juro. A carteira de investimentos do Fundo continuou a privilegiar as aplicações em títulos de dívida pública de curto prazo, emitidos por países da área do euro.

Em 31 de Dezembro de 2009, data de referência para a determinação das contribuições referentes ao ano de 2010, a relação entre os recursos próprios do Fundo de Garantia de Depósitos e os depósitos abrangidos pela garantia situou-se em 0,96 por cento, valor ligeiramente superior ao observado no final de 2008 (0,94 por cento)³.

Em 2010, a taxa contributiva de base foi de 0,03 por cento, tendo a taxa contributiva efetiva ponderada, determinada em função do indicador de adequação de capital das instituições de crédito participantes, variado entre 0,024 por cento e 0,036 por cento do saldo médio anual dos depósitos abrangidos pela garantia e que constituem a base de incidência. O limite dos compromissos irrevogáveis de pagamento que puderam ser utilizados como forma de substituição parcial da contribuição anual manteve-se em 10 por cento do montante das contribuições apuradas.

No domínio regulamentar, merece destaque a publicação do Aviso do Banco de Portugal n.º 4/2010, de 5 de novembro, que determina que o Banco de Portugal poderá fixar, por Instrução, uma contribuição anual mínima para o Fundo de Garantia de Depósitos.

Quanto ao regime contributivo para o Fundo a vigorar no ano de 2011, foram publicadas no Boletim Oficial do Banco de Portugal as Instruções n.ºs 22/2010 e 23/2010 que fixaram a taxa contributiva de base e o limite do compromisso irrevogável de pagamento em 0,03 por cento e 10 por cento, respetivamente, taxas idênticas às fixadas para o ano anterior.

Informações adicionais sobre a actividade do Fundo de Garantia de Depósitos durante o ano de 2010 constam do respetivo relatório e contas (www.fgd.pt).

3 À data de elaboração deste Relatório, não existem ainda elementos sobre os saldos de depósitos a 31 de dezembro de 2010.

9.1.7. Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo

O Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo (FGCAM), criado pelo Decreto-Lei n.º 182/87, de 21 de abril, tem como missão garantir o reembolso de depósitos constituídos na Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (Caixa Central) e nas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM) participantes no Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM) – entidades que entregam anualmente ao FGCAM uma contribuição determinada nos termos do Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2010, – e promover e realizar as ações que considere necessárias para assegurar a solvabilidade e liquidez das Caixas participantes.

Em 31 de dezembro de 2010 participavam no FGCAM 86 instituições de crédito agrícola, menos 5 do que em igual momento do ano anterior (em consequência de processos de fusão), que entregaram, no exercício de 2010, contribuições no valor de 7,9 milhões de euros. Na mesma data, os recursos financeiros do FGCAM ascendiam a 193,6 milhões de euros, representando um acréscimo de 27,7 milhões de euros relativamente ao valor registado em dezembro de 2009. As aplicações para garantia de depósitos, constituídas nos termos e para os efeitos do art. 11º do Decreto-Lei n.º 345/98, eram de 147 milhões de euros, mais 30 milhões de euros do que no final do ano 2009, e representavam cerca de 1,51 por cento do volume dos depósitos elegíveis para o regime de garantia (os quais, em 31 de Dezembro de 2010, se estimavam em 9 762 milhões de euros). O saldo das aplicações livres, valor suscetível de ser utilizado no financiamento das operações de assistência financeira ao SICAM, era de 46,6 milhões de euros no final do ano, pelo que as aplicações totais do FGCAM representavam cerca de 1,95 por cento da estimativa daquele volume de depósitos elegíveis.

No âmbito do seu objeto, o FGCAM tem concedido empréstimos e subsídios, quer à Caixa Central, quer às CCAM e subsídios à Federação Nacional das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (FENACAM). Desde o início da sua atividade, até 31 de Dezembro de 2010, o FGCAM concedeu ao SICAM 239,7 milhões de euros de empréstimos, dos quais 137,4 milhões de euros já reembolsados, estando em vigor, no final de 2010, contratos de assistência envolvendo empréstimos concedidos pelo FGCAM, líquidos de reembolsos, no valor de 102,3 milhões de euros.

Dando continuidade à política seguida nos anos anteriores, o FGCAM prosseguiu, no exercício de 2010, as ações de acompanhamento e assistência financeira ao SICAM, tendo sido celebrada uma Adenda a um Contrato de Assistência Financeira concedida a uma CCAM, e tendo ainda no exercício sido reembolsados empréstimos no valor de 14,4 milhões de euros.

O ano de 2010 ficou ainda marcado pela publicação do Aviso do Banco de Portugal n.º 3/2010, de 6 de Abril, que fixa um novo regime contributivo das Instituições participantes do SICAM para o FGCAM, ajustando, em particular, o método de determinação da taxa contributiva a aplicar em cada ano, revogando o anterior Aviso regulamentador desta matéria, o Aviso n.º 14/2003, de 12 de janeiro de 2004.

9.2. EMISSÃO MONETÁRIA

9.2.1. Notas

Produção de Notas de Euro

A responsabilidade pela produção do volume total de notas do Eurosistema é atualmente repartida pelos bancos centrais nacionais que o constituem. Nessa medida, cada banco central nacional produz uma parcela do volume total (uma a três denominações diferentes), destinada a satisfazer as suas próprias necessidades e as dos parceiros. A produção em escala, em resultado do número limitado de denominações impressas em cada local, permite obter notas com qualidade uniforme e potencia a racionalização do processo produtivo.

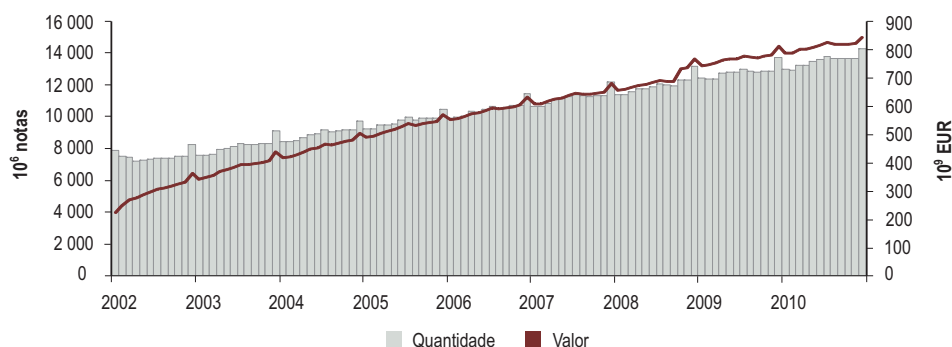
O esquema de produção descentralizada de notas de euro adotado para 2010 atribuiu ao Banco de Portugal a responsabilidade por produzir 229,4 milhões de notas de 5 euros, sendo 100,6 milhões destinados aos *stocks* próprios, 70,3 milhões destinados a outros bancos centrais e 58,5 milhões para a constituição de excedente. Como habitualmente, a encomenda foi entregue na totalidade à Valora S.A., empresa criada e detida a 100 por cento pelo Banco de Portugal.

De acordo com o plano de entregas definido pelo Banco Central Europeu para o ano em análise, o Banco de Portugal recebeu 71 milhões de notas de 10 euros provenientes de outros bancos centrais tendo, em contrapartida, entregue 91 milhões de notas, repartidas pelas denominações de 5, 20 e 100 euros.

Circulação na Área do Euro

No final de 2010, circulavam na Área do Euro 14 171 milhões de notas, no valor total de 839,7 mil milhões de euros, o que traduz um crescimento de 4,1 por cento face ao valor registado no final do ano anterior.

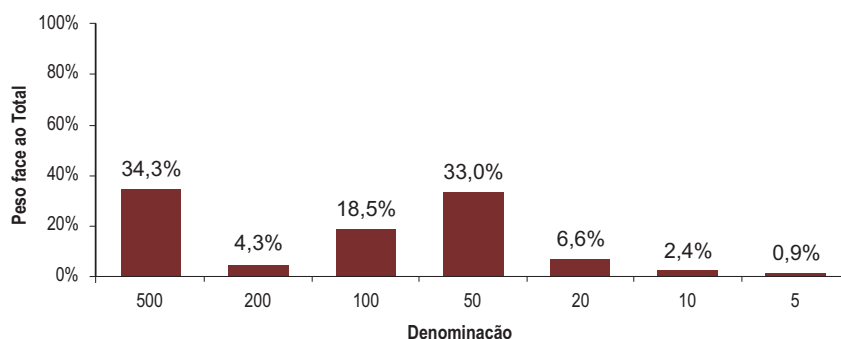
EVOLUÇÃO DAS NOTAS EM CIRCULAÇÃO NO EUROSISTEMA | 2002-2010



Fonte: BCE

Em termos de valor, as denominações mais representativas naquela data eram, tal como em anos anteriores, as de 500 euros (34,3 por cento), de 50 euros (33,0 por cento) e de 100 euros (18,5 por cento). As restantes denominações apresentavam pesos bastante inferiores, na ordem dos 0,9 por cento (5 euros) a 6,6 por cento (20 euros).

ESTRUTURA DA CIRCULAÇÃO DAS NOTAS NO EUROSISTEMA (VALOR) | 2010



Fonte: BCE

A determinação da circulação, possível e válida para a Área do Euro, não pode ser reproduzida ao nível nacional. Efetivamente, a constante migração do numerário, em consequência da livre movimentação de pessoas e bens, impede o cálculo do nível real das notas de euro em circulação em cada um dos

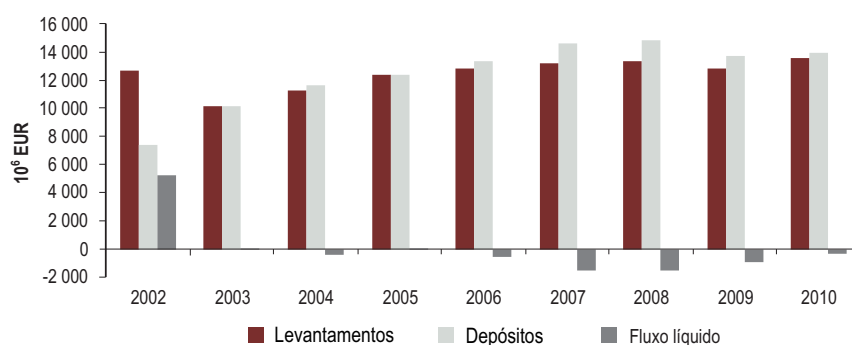
Estados-Membros. Por este motivo, qualquer análise baseada no indicador de notas colocadas em circulação por cada um dos bancos centrais nacionais, passível de ser apurado mas diverso do referido nível real da circulação, carece de significado.

Não obstante, existe um indicador de base teórica que atribui aos participantes do Eurosistema uma parcela da circulação total mediante a repartição das responsabilidades pela emissão do valor das notas de euro em circulação segundo a “tabela de repartição de notas de banco”. Desse total, 8 por cento correspondem ao Banco Central Europeu, sendo os restantes 92 por cento distribuídos pelos bancos centrais nacionais. Assim, no final de 2010, a rubrica do balanço do Banco de Portugal ‘Notas em Circulação’ registava o montante de 19 376 milhões de euros.

Levantamentos e Depósitos no Banco de Portugal

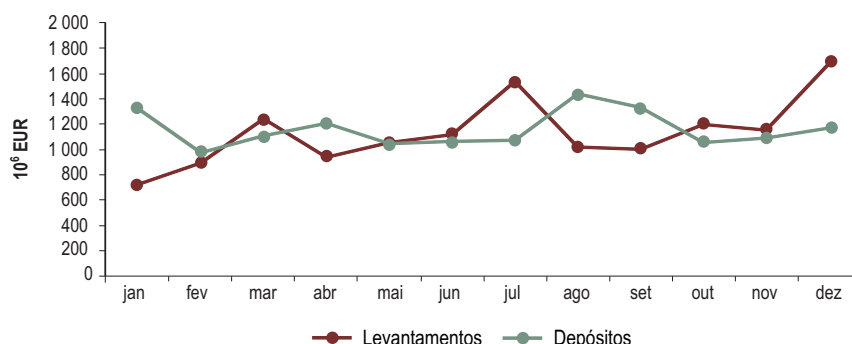
Após um ano em que a tendência crescente dos movimentos de levantamento e depósito de notas foi interrompida, em 2010 registaram-se novamente variações positivas em ambos os indicadores. Assim, os levantamentos totais em valor realizados pelo sistema bancário junto do Banco de Portugal cresceram 6,0 por cento face a 2009, situando-se a um nível próximo do verificado em 2008. Quanto aos depósitos, o acréscimo foi menor, na ordem de 1,4 por cento.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2002-2010



Desde 2003 que o valor dos depósitos vem superando o valor dos levantamentos, o que se justifica pelo facto de Portugal ser tradicionalmente um país de destino, especialmente por via do turismo, de notas de euro colocadas em circulação por bancos centrais de outros países. As notas assim chegadas ao sistema são regularmente depositadas no banco central por excederem as necessidades da procura. No ano de 2010, tal relação manteve-se, ainda que a diferença entre levantamentos e depósitos se tenha reduzido devido ao crescimento mais acentuado dos primeiros.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP | 2010



No ano passado, os levantamentos realizados no Banco de Portugal totalizaram 13 571 milhões de euros, correspondentes a 804,06 milhões de notas. O acréscimo em valor registado face a 2009 assentou, principalmente, nas variações positivas verificadas nas denominações de 20 euros (7,1 por cento) e 10 euros (6,5 por cento) mas, também, de 500 euros (21,2 por cento) e de 50 euros (2,9 por cento). Este aumento foi, em parte, sustido pelo decréscimo registado pela nota de 5 euros (11,4 por cento).

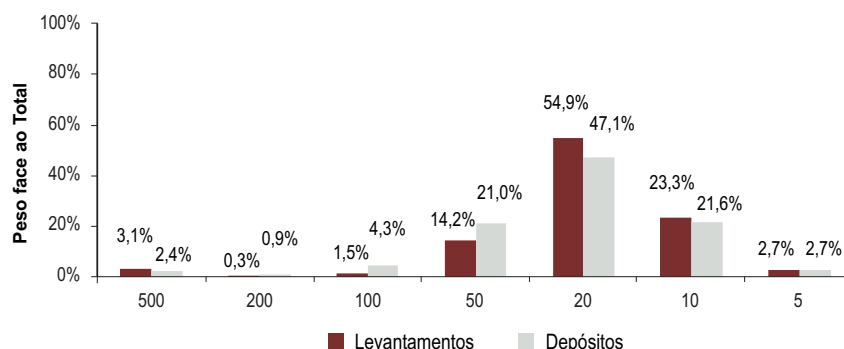
EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP 2009 - 2010							U: 10 ⁶ notas, 10 ⁶ EUR
Denominação (€)	2009			2010			Δ 2009 - 2010
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	% (valor)
500	0,70	351	2,7	0,85	425	3,1	21,2
200	0,13	26	0,2	0,17	34	0,3	30,4
100	2,09	209	1,6	2,02	202	1,5	-3,3
50	37,36	1 868	14,6	38,46	1 923	14,2	2,9
20	348,15	6 963	54,4	372,85	7 457	54,9	7,1
10	296,75	2 967	23,2	316,15	3 162	23,3	6,5
5	83,02	415	3,2	73,55	368	2,7	-11,4
Total	768,20	12 800	100,0	804,06	13 571	100,0	6,0

No mesmo período, foram depositados no Banco de Portugal 13 899 milhões de euros, correspondentes a 768,53 milhões de notas. Para a variação positiva apresentada contribuíram as denominações de 20 euros (5,1 por cento) e 10 euros (7,6 por cento). Todas as restantes denominações registaram reduções, sendo a mais expressiva a da nota de 50 euros (5,4 por cento).

EVOLUÇÃO DOS DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP 2009 - 2010							U: 10 ⁶ notas, 10 ⁶ EUR
Denominação (€)	2009			2010			Δ 2009 - 2010
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	% (valor)
500	0,83	414	3,0	0,67	336	2,4	-18,9
200	0,66	133	1,0	0,60	119	0,9	-10,1
100	6,44	644	4,7	5,99	599	4,3	-7,0
50	61,58	3 079	22,5	58,27	2 914	21,0	-5,4
20	311,57	6 231	45,5	327,56	6 551	47,1	5,1
10	279,48	2 795	20,4	300,60	3 006	21,6	7,6
5	82,84	414	3,0	74,83	374	2,7	-9,7
Total	743,39	13 710	100,0	768,53	13 899	100,0	1,4

A estrutura dos levantamentos e dos depósitos em valor continuou a ser dominada pelas notas de 50, 20 e 10 euros, que representaram, conjuntamente, 92,4 e 89,7 por cento, respetivamente. Das três denominações, apenas as duas menores viram o seu peso reforçado face a 2009 (+ 1,7 e 1,2 pontos percentuais).

ESTRUTURA DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS REALIZADOS NO BP (VALOR) | 2010



A repartição por denominações dos levantamentos realizados no Banco de Portugal pelas instituições de crédito e empresas transportadoras de valores está correlacionada com a opção de carregamento das caixas automáticas da rede Multibanco, dependendo esta da conjugação de dois fatores: a preferência do público e a fixação do montante mínimo de levantamento em 10 euros.

Em 2010, as duas denominações mais utilizadas nas caixas automáticas (20 e 10 euros) representaram 91,5 por cento dos levantamentos, mais 2 pontos percentuais que no ano anterior. Em contrapartida, o peso da nota de 5 euros diminuiu 1,8 pontos percentuais, situando-se, então, em apenas 7,6 por cento das notas levantadas. A quarta denominação disponível, a de 50 euros, apresentava um peso marginal de 0,9 por cento do total das notas levantadas.

NOTAS LEVANTADAS NA REDE MULTIBANCO 2009 - 2010					U: 10 ⁶ notas	
Denominação (€)	2009		2010		Δ 2009 - 2010	
	Qtd.	Peso (%)	Qtd.	Peso (%)	Qtd.	Peso (p.p.)
500	0	0,0	0	0,0	0	0,0
200	0	0,0	0	0,0	0	0,0
100	0	0,0	0	0,0	0	0,0
50	19	1,1	17	0,9	-2	-0,2
20	913	51,3	945	51,8	32	0,5
10	679	38,2	723	39,7	44	1,5
5	168	9,4	139	7,6	-29	-1,8
Total	1 779	100,0	1 824	100,0	45	0,0

Fonte: SIBS

No total, o número de notas disponibilizadas cresceu 2,5 por cento face ao ano anterior.

Escolha de Notas no Banco de Portugal

Todas as notas depositadas no Banco de Portugal são sujeitas a controlo através dos sistemas de escolha automáticos ou, no caso de notas mutiladas ou suspeitas de contrafação, manualmente com recurso a instrumentos de precisão. O objetivo é garantir a genuinidade e a qualidade das notas a recolocar em circulação, expurgando as que não obedeçam aos critérios estabelecidos para o Eurosistema.

Em 2010, foram processadas nos sistemas de escolha do Banco de Portugal cerca de 764 milhões de notas, 1 por cento mais do que em 2009.

NOTAS PROCESSADAS NOS SISTEMAS DE ESCOLHA DO BP 2009 - 2010				U: 10 ⁶ notas
Denominação (€)	2009	2010	Δ 2009 - 2010	
500	0,84	0,65	-22%	
200	0,66	0,58	-13%	
100	6,52	5,77	-11%	
50	61,81	58,21	-6%	
20	312,45	326,44	4%	
10	287,29	302,13	5%	
5	90,05	70,64	-22%	
Total	759,62	764,43	1%	

Do total de notas processadas, 458 milhões foram consideradas com qualidade para regressar à circulação, tendo os restantes 307 milhões de notas sido amortizados e destruídos.

Globalmente, a taxa anual de destruição⁴ das notas processadas atingiu os 40,1 por cento, 1,1 por cento menos do que no ano anterior.

EVOLUÇÃO DA TAXA DE DESTRUIÇÃO 2009 - 2010				U: %
Denominação (€)	2009	2010	Δ 2009 - 2010	
500	31,4	36,7	5,3	
200	33,8	35,7	1,8	
100	44,8	45,6	0,8	
50	45,0	37,5	-7,5	
20	32,9	35,0	2,1	
10	38,1	36,1	-2,0	
5	77,3	82,9	5,6	
Taxa global	41,2	40,1	-1,1	

Anualmente, o BCE vem desenvolvendo um exercício de análise da qualidade da circulação com base em amostras não tratadas de notas de 5 a 50 euros provenientes de todos os países da Área do Euro. Em 2010, pela primeira vez, Portugal tal como alguns outros países, contribuiu com amostras da nota de 100 euros.

PERCENTAGEM DE NOTAS CONSIDERADAS INCAPAZES (AMOSTRA) 2006 - 2010							U: %
Denominação (€)	Contexto	2006	2007	2008	2009	2010	
100	Eurosistema					12	
	Portugal					15	
50	Eurosistema	12	13	13	12	11	
	Portugal	14	18	17	13	15	
20	Eurosistema	16	10	14	11	11	
	Portugal	6	7	11	6	6	
10	Eurosistema	16	16	17	16	14	
	Portugal	5	4	4	3	4	
5	Eurosistema	35	31	37	33	31	
	Portugal	27	32	36	31	23	

Fonte: BCE

⁴ Relação entre o total anual de notas processadas consideradas incapazes para voltar a circular e o total anual de notas processadas.

As amostras portuguesas revelaram qualidade superior à média do Eurosistema naquelas denominações que mais são utilizadas pelo público e que, por esse motivo, são sujeitas a maior renovação: 5, 10 e 20 euros. Nesses casos, o desvio absoluto entre as percentagens de notas incapazes de Portugal e do Eurosistema situou-se entre 5 e 10 por cento. Nas restantes denominações, menos movimentadas em Portugal, a qualidade apurada nas amostras foi um pouco inferior à média do Eurosistema (+ 4 e 3 por cento de notas incapazes nas denominações de 50 e 100 euros).

Em termos gerais, os resultados obtidos em 2010 acompanharam a tendência de estabilização da percentagem de notas consideradas incapazes, verificada nos últimos quatro anos, tanto para o Eurosistema como para Portugal. As melhorias registadas em todo o período, ao nível da qualidade das notas em circulação, são o resultado esperado das opções em matéria de saneamento levadas a cabo pelos bancos centrais nacionais.

Deteção de Contrafações

Em Portugal, durante o ano de 2010, foram retiradas de circulação 18 871 notas contrafeitas de euro, o que representou um acréscimo, face a 2009⁵, de 64 por cento (+ 7 363 notas contrafeitas). Contudo, se compararmos este total com o volume de notas levantadas no mesmo período (804,06 milhões de notas genuínas), concluímos pela ausência de significado do número. Acresce que, as notas contrafeitas apreendidas em Portugal representaram apenas 2,5 por cento do total de notas contrafeitas detetadas em toda a Área do Euro no mesmo período.

NOTAS CONTRAFEITAS APREENDIDAS EM PORTUGAL 2009 - 2010			U: notas
Denominação (€)	2009	2010	Δ 2009 - 2010 (%)
500	256	435	70
200	305	176	-42
100	1 069	1 088	2
50	5 538	10 155	83
20	3 546	5 790	63
10	601	1 080	80
5	193	147	-24
Total	11 508	18 871	64

Fonte: CMS (Counterfeit Monitoring System) em 07.01.2011

Tal como no ano anterior, a maior parcela de contrafações apreendidas foi referente à nota de 50 euros (54 por cento), seguida da nota de 20 euros (31 por cento). Conjuntamente, estas duas denominações representaram 84 por cento de todas as contrafações apreendidas no nosso país. Foi também nestas duas denominações que se concentraram as contrafações retiradas de circulação na Área do Euro.

Esta evidência não deve, porém, colocar em causa a confiança que o público em geral deposita nas notas de euro. Na verdade, as contrafações detetadas em Portugal, como nos restantes países onde o euro circula, podem ser identificadas sem a utilização de equipamentos auxiliares. A despistagem de notas contrafeitas está ao alcance de qualquer cidadão mediante a observação cuidada dos elementos de segurança visíveis ao público, segundo a metodologia TOCAR–OBSERVAR–INCLINAR descrita nas publicações oficiais do Eurosistema e nos sítios eletrónicos do Banco Central Europeu e do Banco de Portugal.

⁵ O número de notas contrafeitas referente a 2009 (11 508) foi atualizado relativamente ao que foi publicado no Relatório Anual do Banco de Portugal de 2009 (11 485). A razão para esta atualização reside no facto de à data da compilação dos dados para aquele Relatório não se dispor no CMS (Counterfeit Monitoring System) de toda a informação respeitante àquele ano. Os dados aqui constantes foram divulgados através do comunicado do BP de 17.01.2011 sobre o mesmo tema.

É nesta linha que o Banco de Portugal, através do Centro Nacional de Contrafações⁶, tem desenvolvido iniciativas de informação e de formação na área do conhecimento da nota de euro, dirigidas a profissionais e ao público em geral. Espera-se que a maximização do número de utilizadores informados contribua, decisivamente, para a contenção da contrafação de notas e das perdas financeiras associadas e, por essa via, para o reforço da credibilidade do euro enquanto meio de pagamento.

Recolha de Notas de Escudos

Em 2010, foram trocadas no Banco de Portugal 8,43 milhões de notas de escudos de todas as chapas ainda não prescritas, no valor total de 7,85 milhões de euros.

No final do mesmo ano, encontravam-se ainda em posse do público 30,14 milhões de notas de escudos, correspondentes a 183,55 milhões de euros.

NOTAS DE ESCUDOS - 2010						
U: 10 ⁶ notas, 10 ⁶ EUR						
Recolhidas em 2010						
Denominação	Retiradas de circulação até 31.12.2001	Qtd.		Retiradas de circulação até 31.12.2001	Valor	
		Em circulação em 31.12.2001	Total		Em circulação em 31.12.2001	Total
10 000\$	0,00	0,01	0,02	0,17	0,62	0,79
5 000\$	0,01	0,04	0,06	0,34	1,08	1,41
2 000\$	0,00	0,03	0,04	0,03	0,35	0,37
1 000\$	0,02	0,06	0,08	0,08	0,31	0,39
(1) 500\$	0,35	0,04	0,39	0,88	0,09	0,97
(1) 100\$	7,85		7,85	3,92		3,92
Total	8,24	0,19	8,43	5,42	2,44	7,85

Por recolher em 31.12.10						
Denominação	Retiradas de circulação até 31.12.2001	Qtd.		Retiradas de circulação até 31.12.2001	Valor	
		Em circulação em 31.12.2001	Total		Em circulação em 31.12.2001	Total
10 000\$	0,21	0,39	0,60	10,39	19,32	29,71
5 000\$	1,09	1,52	2,61	27,24	37,96	65,20
2 000\$	0,56	1,80	2,35	5,54	17,93	23,46
1 000\$	4,22	3,89	8,11	21,07	19,39	40,46
500\$	3,79	4,48	8,27	9,44	11,18	20,62
100\$	8,20	0,00	8,20	4,09	0,00	4,09
Total	18,07	12,08	30,14	77,77	105,78	183,55

(1) As notas de 500\$00 chapa 11 e 100\$00 chapa 8 deixaram de poder ser trocadas a partir de 01.06.2010.

Quadro Comum para a Recirculação de Notas Euro

Em 2010, o desenvolvimento de maior relevância em matéria de recirculação de notas, materializou-se na publicação da Decisão do Banco Central Europeu BCE/2010/14, de 16 de setembro (entrada em vigor a 1 de janeiro de 2011).

⁶ Endereço de email: cncontrafaccoes@bportugal.pt.

Este diploma define a recirculação como “o ato das entidades que operam com numerário de repor em circulação, direta ou indiretamente, as notas de euro que receberam, quer do público, para a realização de um pagamento ou de um depósito numa conta bancária, quer de outra entidade que opere com numerário”.

Ao invés do que ficou consagrado na legislação portuguesa (Decreto-Lei n.º 195/2007, de 15 de maio), a Decisão excluiu do conceito de recirculação de notas de euro a verificação da autenticidade e da qualidade. Apesar da omissão, a Decisão é clara quanto à imposição daqueles deveres de verificação, pelo que, os mesmos devem ser entendidos como parte integrante do processo de recirculação de numerário.

No caso português, os impactos da Decisão são reduzidos dado que o regime da recirculação já era, por via do referido Decreto-Lei, vinculativo. Todavia, noutros países do Eurosistema, a Decisão veio tornar obrigatórios procedimentos que até aí eram apenas recomendações. Atingiu-se, assim, um mais adequado *level playing field* no Eurosistema, ainda que subsistam diferenças em termos de implementação prática, nomeadamente, ao nível do quadro sancionatório.

A Decisão BCE/2010/14 impôs algumas alterações ao quadro normativo anterior, no que respeita a:

- Monitorização *on-site* (ainda que dependente dos requisitos fixados na legislação nacional):
 - a) A possibilidade dos bancos centrais nacionais efetuarem, sem aviso prévio, inspeções às instalações das entidades que operam com numerário para controlar as respetivas máquinas de tratamento de notas, em particular, a sua capacidade de verificação da autenticidade⁷ e qualidade das notas;
 - b) A verificação dos procedimentos que regem a utilização e o controlo das máquinas de tratamento de notas, o tratamento dado às notas de euro submetidas a verificação e, ainda, todas as atividades de verificação manual da autenticidade e qualidade das notas.
- Monitorização *off-site*:
 - a) A obrigatoriedade de reporte, com alteração de alguns dos conceitos;
 - b) A possibilidade de beneficiar de um período de transição de um ano (adiamento para janeiro de 2012 da entrada em vigor da nova versão de reporte) e de alterar a frequência de reporte por parte das entidades que a tal estão obrigadas;
 - c) A possibilidade decorrente do Regulamento 44/2009⁸ de extensão do dever de reporte a outros agentes económicos enquanto abastecedores de ATM, tais como retalhistas, comerciantes e casinos.
- Critérios de qualidade: alterações em parâmetros como sujidade, manchas, notas compostas, dobras, amarrado, *graffiti* e perda de firmeza.

Até final de 2010, vigorou uma moratória⁹ sobre a aplicação das sanções devidas pelas infrações aos deveres a que as instituições de crédito e outras entidades que operam profissionalmente com numerário estão obrigadas no âmbito do regime legal da recirculação. Por este motivo, as inspeções realizadas entre 2007 e o final de 2010 assumiram um forte pendor pedagógico, privilegiando-se a informação e o esclarecimento dos colaboradores das entidades inspecionadas. Simultaneamente, possibilitaram aos colaboradores do Banco de Portugal o ensaio das competências relevantes para o período pós-transição, entre as quais, a atuação a adotar face a situações de desconformidade identificadas no decurso das ações de inspeção (ex.: equipamentos com funcionamento desconforme) e o cruzamento e aproveitamento de informação resultante das atividades de monitorização *on-site* e *off-site*.

Assim, para o período pós-transição, e sem prejuízo das alterações que venham a ser introduzidas no ordenamento jurídico nacional resultantes das estipulações do Regulamento 44/2009 e da Decisão

⁷ Designadamente, a deteção das contrafações e das notas que não são inequivocamente autênticas, com identificação do titular da conta a que respeitam.

⁸ Regulamento do Conselho do BCE 44/2009, de 18 de dezembro de 2008 que reviu o Regulamento 1338/2001 do Conselho do BCE, de 28 de junho, e que define as medidas a tomar tendentes à proteção do euro contra a falsificação.

⁹ Nos termos do artigo 14.º do Decreto-Lei n.º 195/2007, de 15 de maio: “Até 31 de dezembro de 2010, tendo em vista a possibilidade de adaptação das entidades referidas no n.º 1 do artigo 3.º ao regime de recirculação das notas de euros previsto no presente Decreto-Lei, não são instaurados procedimentos relativamente às contraordenações previstas no n.º 2 do artigo anterior”.

BCE/2010/14, considera-se que a atividade de inspeção *on-site* manterá o âmbito e o objeto observados na prática até final de 2010, agora com o uso pleno da faculdade de instauração de contraordenações.

Em traços gerais, em 2010, a atividade do Banco de Portugal nesta área traduziu-se nos seguintes números:

Indicadores	2010
N.º de contratos celebrados	3
N.º de inspeções	A balcões de IC: 927 A centros de tratamento de numerário de ETV: 21 A agências de câmbios: 14
N.º de reportes analisados	2 semestres: 128
N.º de formandos	Formação <i>e-learning</i> : 4 705
N.º de testes a equipamentos	7

Plano para uma maior convergência dos serviços prestados pelos bancos centrais nacionais na área do numerário (*Roadmap for more convergence of NCB cash services*)

Em 2007, o Conselho do Banco Central Europeu adotou um documento (o *Roadmap*) no qual estabeleceu um conjunto de objetivos com vista a alcançar, no médio prazo, uma maior convergência nos serviços prestados pelos bancos centrais nacionais na área do numerário. Logo nesse ano, o Banco de Portugal implementou as primeiras três medidas consideradas prioritárias pelo Eurosistema: concessão a todas as instituições de crédito de livre acesso aos serviços de numerário prestados por qualquer banco central (*remote access*); aceitação de depósitos de moeda aos balcões dos bancos centrais sem restrições; e alargamento dos horários de atendimento e/ou adoção de medidas de efeito similar.

A partir de 2008, o Banco de Portugal concentrou os seus esforços na implementação, dentro do prazo estipulado, das restantes três medidas prioritárias: a instalação de interfaces eletrónicas para a comunicação de ordens de depósito e levantamento; a aceitação livre de encargos de notas não faceadas e não orientadas; e, a criação de *standards* de embalagem comum para os depósitos e levantamentos de numerário.

O primeiro dos objetivos foi alcançado no início de 2010 com a entrada em funcionamento da aplicação informática para a Gestão integrada das Operações de Levantamentos e Depósitos de numerário nas Tesourarias do Banco (*GOLD*). O *GOLD*, sendo uma interface de gestão integrada e utilização comum, veio elevar o nível de serviço prestado ao sistema bancário português e proporcionar economias aos seus utilizadores. A extensão do *GOLD* às operações transfronteiriças, ou seja, a operações ordenadas por instituições de crédito nacionais com destino a congéneres de outros países do Eurosistema via banco central nacional respetivo, foi calendarizada para uma fase posterior por depender da criação de uma plataforma informática comum aos bancos centrais nacionais do Eurosistema e da ligação dos sistemas nacionais a esta.

O segundo objetivo, a aceitação de notas não faceadas e não orientadas em depósitos das instituições de crédito nas Tesourarias do Banco de Portugal, foi contemplado na estratégia de renovação tecnológica dos equipamentos de escolha de notas a operar no Banco de Portugal, a decorrer até ao final de 2011. Nessa linha, o Banco de Portugal planeou, em 2010, uma experiência piloto envolvendo as Delegações Regionais da Madeira e dos Açores as quais, a partir do início do ano seguinte, passarão a aceitar e entregar notas nessa condição. Posteriormente, esta prática alargar-se-à a outras Tesourarias.

Por fim, no que se refere à criação de *standards* de embalagem comum ao nível do Eurosistema, os bancos centrais nacionais terão de disponibilizar aos seus clientes, pelo menos, uma das soluções preconizadas. A nível nacional, porém, poderão manter-se os *standards* em uso. Em 2010, foram finalizadas as especificações técnicas dos *standards* de embalagem comum e foi definida a data a partir da qual cada banco central nacional estaria em condições de disponibilizar e receber numerário nesses formatos. No caso do Banco de Portugal, a exigência passou a ser cumprida ainda no decurso do ano em análise.

Projeto de Criação da Segunda Série de Notas de Euro

Em 2010, foi dada continuidade aos trabalhos de desenvolvimento dos materiais de originação com vista à produção em massa da nova série de notas de euro. Tal como em anos anteriores, foi assegurada a representação do Banco de Portugal nas diversas equipas técnicas constituídas ao nível do Eurosistema.

Esta série de notas seguirá o tema da série atual “Épocas e Estilos da Europa”. Ainda que mantendo uma aparência próxima à da sua antecessora, a nova série caracterizar-se-á por um *design* renovado e incorporará elementos de segurança inovadores com o duplo objetivo de propiciar uma maior resistência à contrafação e a fácil identificação das notas contrafeitas pelo cidadão comum.

A nova série de notas de euro será lançada gradualmente ao longo de um período de anos a determinar, com a primeira nota a ser colocada em circulação nos próximos anos. Previamente ao evento, o BCE e os bancos centrais nacionais lançarão uma campanha de informação ao público em geral. Paralelamente, a retirada de circulação das notas da primeira série far-se-á ao ritmo dos utilizadores, pois, poderão ser trocadas aos balcões dos bancos centrais nacionais da Área do Euro por um período ilimitado.

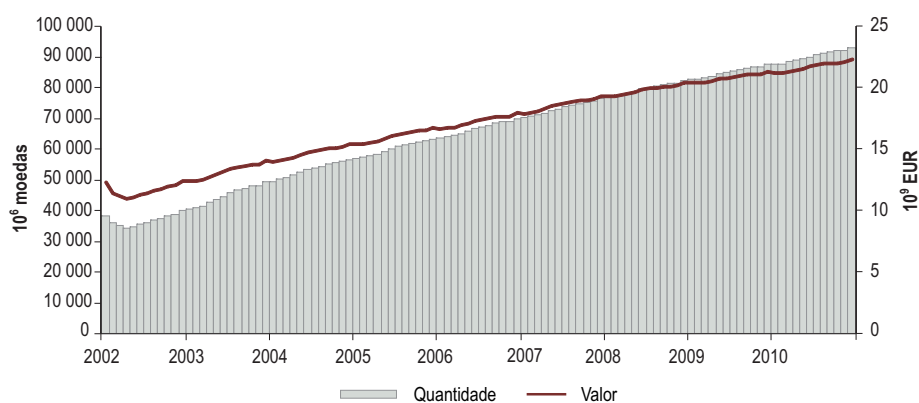
9.2.2. Moeda Metálica

Circulação na Área do Euro

No final de 2010, a moeda metálica em circulação na Área do Euro alcançou o montante de 22 271 milhões de euros, correspondentes a 92 894 milhões de moedas.

A circulação da moeda metálica tem apresentado uma curva ascendente com tendência para a estabilização, tanto em valor como em quantidade. Face ao ano anterior, este indicador registou um crescimento de 4,5 por cento em valor e 6,2 por cento em quantidade, precisamente as mesmas variações ocorridas de 2008 para 2009.

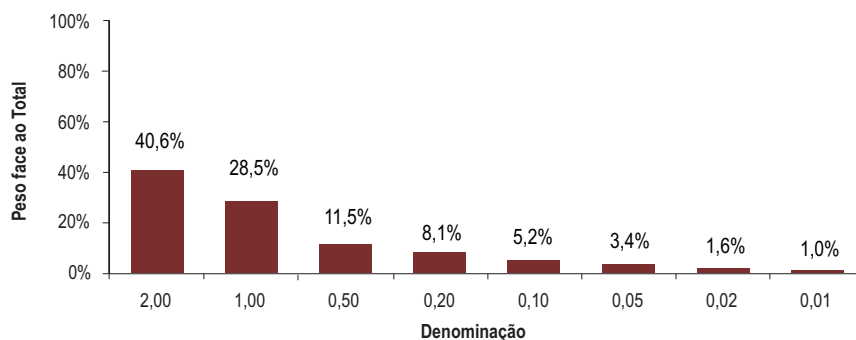
EVOLUÇÃO DAS MOEDAS EM CIRCULAÇÃO NO EUROSISTEMA | 2002 - 2010



Fonte: BCE

Em termos de distribuição por denominação, a circulação da moeda metálica apresentava, no final de 2010, a seguinte estrutura:

ESTRUTURA DA CIRCULAÇÃO DAS MOEDAS NO EUROSISTEMA (VALOR) | 2010



Fonte: BCE

Os motivos que justificam a ausência de um indicador da circulação em Portugal para as notas aplicam-se igualmente ao caso das moedas, pelo que, não é possível apresentar o seu nível e estrutura.

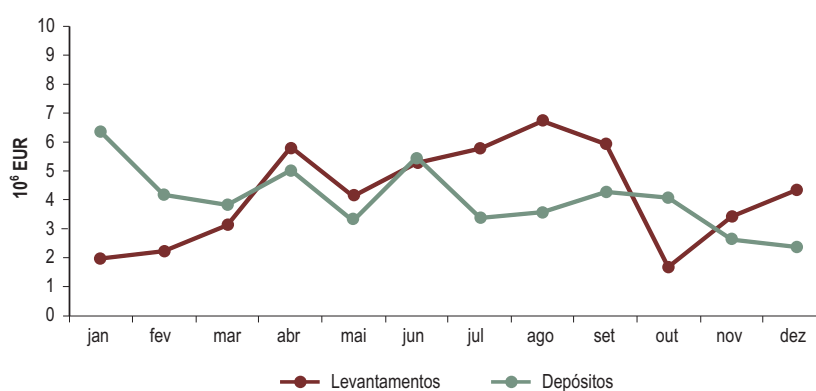
Refira-se que, cabe ao Banco de Portugal, no cumprimento das competências que lhe estão atribuídas por lei, colocar a moeda em circulação em nome do Estado, o emissor legal. O banco central assume, assim, o papel de agente regularizador dos excedentes da circulação através da aceitação de depósitos de moeda nas suas tesourarias.

Levantamentos e Depósitos no Banco de Portugal

No ano de 2010, foram levantadas no Banco de Portugal moedas no valor de 51 milhões de euros, correspondentes a 190,58 milhões de moedas, o que representou, em valor, um decréscimo de 15,8 por cento relativamente a 2009.

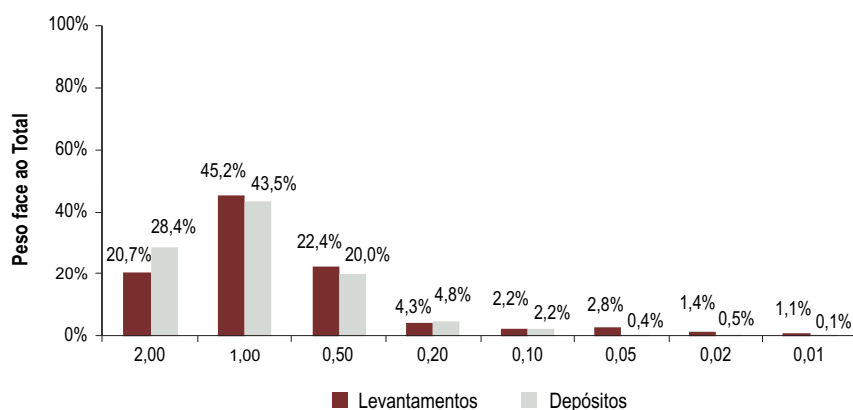
No mesmo período, os depósitos totalizaram 49 milhões de euros, equivalentes a 91,13 milhões de moedas, correspondendo, em valor, a um acréscimo de 1,9 por cento face a 2009.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDAS REALIZADOS NO BP | 2010



Pela análise da estrutura dos levantamentos e depósitos por denominação, verifica-se que as moedas de 1 e 2 euros e de 50 cêntimos representaram, conjuntamente, 88,3 por cento do valor total levantado e 92,0 por cento do valor total depositado no Banco de Portugal, numa concentração idêntica à de 2009.

ESTRUTURA DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDAS REALIZADOS NO BP (VALOR) | 2010



De toda a moeda recebida, o Banco de Portugal processou 105,8 milhões de moedas, das quais 143 246 foram consideradas impróprias para retornar à circulação, o que corresponde a uma taxa de rejeição de somente 0,14 por cento.

Contrafações de Moeda Metálica

A aplicação do Decreto-lei n.º 184/2007, de 10 de maio, tem permitido a Portugal melhorar a qualidade da moeda metálica em circulação e, simultaneamente, retirar de circulação um número crescente de contrafações de moeda euro.

Em 2010, foram retiradas de circulação 5 416 moedas contrafeitas, o que equivale a, aproximadamente, um volume quatro vezes superior ao do ano anterior (1 360 contrafações).

MOEDAS CONTRAFEITAS APREENDIDAS EM PORTUGAL 2009 - 2010			U: moedas
Denominação (€)	2009	2010	Δ 2009 - 2010 (%)
2.00	1 180	4 208	257
1.00	55	454	725
0.50	125	754	503
Total	1 360	5 416	298

Fonte: CMS (Counterfeit Monitoring System) em 13.01.2011

A denominação mais contrafeita continua a ser a de 2 euros (78 por cento do total), à semelhança do que se verifica nos restantes países do Eurosistema.

Tendo por objetivo permitir a identificação das moedas contrafeitas por parte dos utilizadores de numeração, o Centro Nacional de Contrafações desenvolveu uma metodologia TOCAR—OBSERVAR—VERIFICAR que permite a deteção das moedas contrafeitas.

Moeda de Coleção

A moeda de coleção emitida em Portugal desde a introdução do euro encontra-se discriminada no quadro que se segue, no qual figuram, para além da sua descrição (valor facial, designação e liga), o ano de emissão, o limite de emissão autorizado e a posição no final de 2010 relativa às moedas emitidas e por emitir.

MOEDAS DE COLEÇÃO EMITIDAS EM PORTUGAL			Por denominação: Euros (€)		10 ³ moedas	
Denominação		Liga	Ano Emissão (Dec.Lei)	Limite Emissão	Emitidas	Por Emitir
TOTAL				17 867	12 981	4 886
EUR 10.00	20º Aniversário da Adesão de Portugal às Comunidades Europeias	Prata	2005	250	91	159
		Prata Proof		20	8	12
	Jogos Olímpicos - Atenas 2004	Prata	2004	350	200	150
		Prata Proof		15	14	1
	VIII Série Ibero Americana - Moedas Históricas "O "Escudo	Prata	2005	100	75	25
		Prata Proof		12	1	12
	Campeonato Mundial de Futebol - Alemanha 2006	Prata	2005	250	107	143
		Prata Proof		25	14	11
	Países Ibero-Americanos nos Jogos Olímpicos	Prata	2007	100	70	30
		Prata Proof		18	7	11
EUR 8.00	Náutica	Prata	2003	350	310	40
		Prata Proof		20	16	4
	Sé do Porto	Prata	2005	300	122	178
		Prata Proof		20	7	13
	Campeonatos do Mundo de Vela Olímpica	Prata	2007	150	70	80
		Prata Proof		8	5	3
	Alargamento da União Europeia 2004	Prata	2004	300	200	100
		Prata Proof		35	32	3
	Espectáculo do Futebol - A Defesa	Prata	2003	1 500	950	550
		Ouro proof		10	2	8
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19
		Prata Proof		15	11	4
EUR 5.00	Valores do Futebol - O Desportivismo	Prata	2003	1 500	1 500	0
		Ouro proof		10	5	5
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	9
		Prata Proof		15	15	0
	Valores do Futebol - A Festa	Prata	2003	1 500	1 500	0
		Ouro proof		10	5	5
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	9
		Prata Proof		15	15	0
	Valores do Futebol - A Paixão	Prata	2003	1 500	1 500	0
		Ouro proof		10	6	4
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	21	9
		Prata Proof		15	15	0
EUR 2.50	Espectáculo do Futebol - O Golo	Prata	2003	1 500	950	550
		Ouro proof		10	2	8
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19
		Prata Proof		15	11	4
	60º Aniversário do Fim da II Guerra Mundial	Prata	2005	300	132	168
		Prata Proof		35	28	7
	D. Henrique, o Navegador	Prata	2006	100	85	15
		Prata Proof		35	20	15
	150 Anos da Primeira Linha Férrica Lisboa-Carregado	Prata	2006	100	82	18
		Prata Proof		10	3	7
EUR 1.50	Passarola de Bartolomeu de Gusmão	Prata	2007	100	70	30
		Prata Proof		25	15	10
	Espectáculo do Futebol - O Remate	Prata	2003	1 500	950	550
		Ouro proof		10	2	8
		Prata BNC ⁽¹⁾		30	11	19
		Prata Proof		15	11	4
	Mosteiro de Alcobaça	Prata	2006	100	82	18
		Prata Proof		10	4	6
	Centro Histórico de Angra do Heroísmo	Prata	2005	300	123	177
		Prata Proof		15	4	11
EUR 0.25	Mosteiro da Batalha	Prata	2005	300	122	178
		Prata Proof		15	4	11
	Convento de Cristo	Prata	2004	300	255	45
		Prata Proof		10	6	4
	Centenário do Escutismo Mundial	Prata	2007	150	80	70
		Prata Proof		10	6	4
	Centro Histórico de Évora	Prata	2004	300	255	45
		Prata Proof		10	7	3
	Floresta Laurissilva da Madeira	Prata	2007	100	75	25
		Prata Proof		8	4	4
EUR 0.10	Ano Europeu da Igualdade de Oportunidades para Todos	Prata	2007	100	70	30
		Prata Proof		8	4	4
	VIII Centenário do Nascimento de Pedro Hispano	Prata	2005	300	122	179
		Ouro proof		8	2	5
		Prata Proof	2009	15	5	10
		Cuproniquel		150	78	73
		Ouro proof	2009	3	1	1
		Ouro proof		300	300	0
	150 Anos do Primeiro Selo Português	Ouro proof	2003	10	3	7
		Prata BNC ⁽¹⁾		20	16	4
		Prata Proof		20	14	6
EUR 0.05	Paisagem Cultural de Sintra	Prata	2006	100	82	18
		Prata Proof		10	5	5
	Campeonato Mundial de Futebol - África do Sul 2010	Cuproniquel	2010	120	120	0
		Prata Proof		13	3	10
	Torre de Belém	Cuproniquel	2008	150	85	65
		Prata Proof		5	4	1
	Sítio Arqueológico do Vale do Côa	Cuproniquel	2010	120	80	40
		Prata Proof		5	0	5
	Alto Douro Vinhateiro	Cuproniquel	2008	150	90	60
		Prata Proof		5	3	2
EUR 0.02	Fado	Cuproniquel	2008	150	100	50
		Prata Proof		20	12	8
	Mosteiro dos Jerónimos	Cuproniquel	2008	150	85	65
		Prata Proof		5	4	1
	A Língua Portuguesa	Cuproniquel	2008	150	84	67
		Ouro proof		3	2	1
		Prata Proof	2008	15	10	5
		Ouro proof		488	488	0
	Jogos Olímpicos de Pequim	Prata Proof	2008	13	9	4
		Cuproniquel		150	95	55
EUR 0.01	Centro Histórico do Porto	Prata Proof	2008	5	3	2
		Cuproniquel		120	80	40
	Linhas de Torres - 200 anos das Guerras Peninsulares	Prata Proof	2010	5	1	4
		Cuproniquel		120	95	25
	Património Arquitectónico - Terreiro do Paço	Ouro proof	2008	3	0	2
		Prata Proof		15	4	11
	Contra a Indiferença - AMI	Cuproniquel	2008	50	50	0
		Cuproniquel FDC ⁽²⁾		300	123	177
		Prata Proof	2010	5	4	1
		Cuproniquel		100	100	0
EUR 0.005	Banco Alimentar Contra a Fome	Cuproniquel	2010	100	4	96
		Cuproniquel FDC ⁽²⁾		5	2	3
		Prata Proof	2009	150	105	45
		Ouro proof		3	2	0
	Morabitino de D. Sancho II	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	24	6
		Ouro FDC ⁽²⁾		30	20	10
	Santo António (séc. XIII)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	14	16
		Ouro FDC ⁽²⁾		30	10	20
	D. Dinis (séc. XIV)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	10	20
		Ouro FDC ⁽²⁾		30	9	21
	Vasco da Gama (séc. XV)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	10	20
		Ouro FDC ⁽²⁾		30	9	21
	Luís Vaz de Camões (séc. XVI)	Ouro FDC ⁽²⁾	2006	30	10	20
		Ouro FDC ⁽²⁾		30	9	21

(1) 'BNC' significa 'Brilhante Não Circulada', um dos tipos de acabamento existentes.
(2) 'FDC' significa 'Flor De Cunho', um dos tipos de acabamento existentes.

9.3. SISTEMAS DE PAGAMENTOS

Na área dos sistemas de pagamentos podemos identificar os seguintes acontecimentos mais marcantes que ocorreram no ano de 2010.

Em primeiro lugar, é de realçar a conclusão, em 2010, de algumas etapas importantes do projeto *SEPA* (*Single Euro Payments Area*): (i) o arranque, a 1 de novembro de 2010, dos Débitos Diretos *SEPA* em Portugal tendo a comunidade bancária portuguesa aderido formalmente a este sistema nessa data, possibilitando, a partir daí, a realização de débitos diretos transfronteiras; (ii) a adesão do Banco de Portugal, em 7 de junho de 2010, ao subsistema de transferências eletrónicas interbancárias na vertente *SEPA*.

Em relação aos sistemas de liquidação por bruto, é de destacar a entrada em produção da versão 4.0 da *SSP* (*Single Shared Platform*) do *TARGET2*. No âmbito desta versão, é disponibilizado às instituições participantes o acesso internet à plataforma única partilhada do Eurosistema. Esta funcionalidade consiste num modo alternativo de ligação à *SSP*, facilitando sobretudo o acesso de pequenas instituições aos principais serviços disponibilizados pelo *TARGET2*.

9.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto (*TARGET2-PT*)

A componente portuguesa do sistema de liquidação por bruto do Eurosistema, o *TARGET2-PT*, cumpriu, em 2010, o seu primeiro ano completo de funcionamento com base na *SSP*, na sequência da migração da comunidade bancária portuguesa realizada no final de fevereiro de 2009.

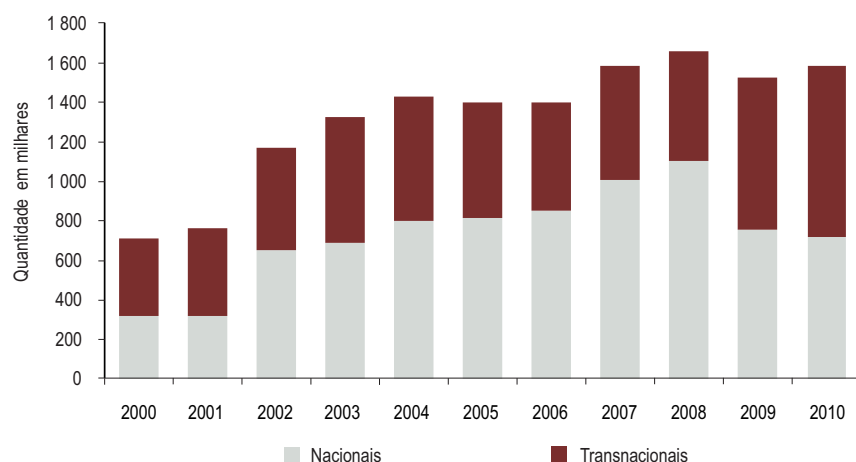
MOVIMENTO DOS SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO POR BRUTO						Valor: milhões de euros		
(TARGET2-PT, SPGT2, AGIL E SLOD) ¹								
	2009		2010		Δ			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de Operações Liquidadas	1 521 926	5 717 504	1 581 426	6 551 391	59 500	3,9	833 887	14,6
• Operações nacionais	749 068	2 799 939	718 694	3 718 295	- 30 374	- 4,1	918 356	32,8
TARGET2-PT e SPGT2	734 929	2 768 128	717 757	3 706 167	- 17 172	- 2,3	938 039	33,9
SLOD e AGIL	14 139	31 810	937	12 127	- 13 202	- 93,4	- 19 683	- 61,9
• Operações transnacionais	772 858	2 917 565	862 732	2 833 096	89 874	11,6	- 84 469	- 2,9
Enviadas	325 124	1 460 909	366 714	1 434 786	41 590	12,8	- 26 123	- 1,8
Recebidas	447 734	1 456 657	496 018	1 398 310	48 284	10,8	- 58 346	- 4,0

¹ SPGT2 Sistema de Pagamentos de Grandes Transações; AGIL Aplicativo de Gestão Integrada de Liquidações; SLOD Sistema de Liquidação de Outros Depositantes

Em termos globais, em 2010, verificou-se uma tendência de recuperação, tanto ao nível das quantidades, como dos montantes liquidados no sistema nacional de liquidação por bruto em moeda de banco central, o *TARGET2-PT*. Assim, enquanto ao nível da quantidade de operações liquidadas por bruto se registou um crescimento de mais 3,9 por cento (face a um decréscimo de 8,2 por cento em 2009), nos montantes liquidados, o incremento face ao ano anterior foi de 14,6 por cento (decréscimo de 0,2 por cento em 2009).

O crescimento global verificado na quantidade de operações liquidadas é explicado pelo aumento registado no segmento transnacional. Este aumento, de 11,6 por cento, deve-se, sobretudo, à deslocação para este segmento de parte do tráfego nacional (principalmente ao nível das liquidações dos sistemas periféricos SICOI e Interbolsa).

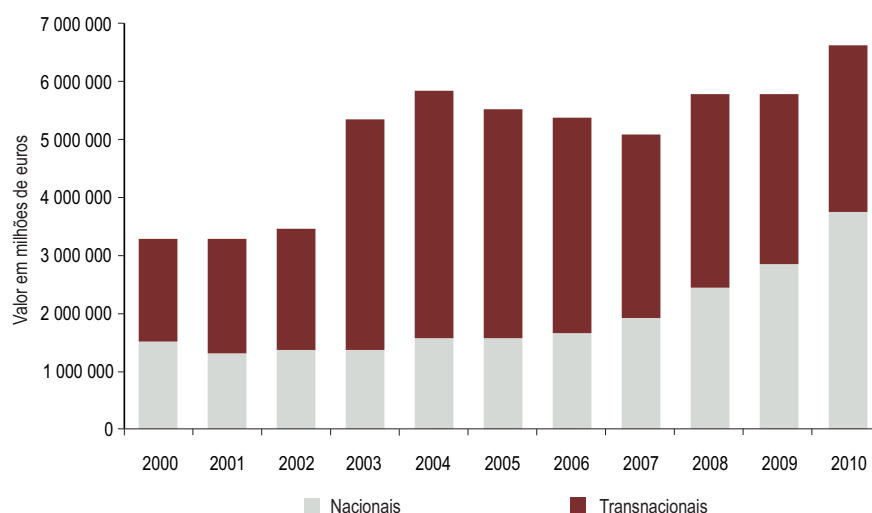
EVOLUÇÃO EM QUANTIDADE DE OPERAÇÕES NACIONAIS E TRANSNACIONAIS NOS SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO POR BRUTO



Com efeito, o crescimento evidenciado nas operações transnacionais foi acompanhado de um decréscimo na quantidade de operações nacionais liquidadas devido ao facto de, após o período de transição para o TARGET2 em Portugal (que terminou¹⁰ em 27 de fevereiro de 2009), ter ocorrido uma centralização do processamento dos pagamentos na casa-mãe por parte das instituições estrangeiras a operar em Portugal (ao contrário do que ocorria até fevereiro de 2009, período em que as liquidações provenientes dos sistemas periféricos nacionais tinham de ser obrigatoriamente processadas em contas junto do Banco de Portugal).

Relativamente aos montantes processados, a variação global positiva de 14,6 por cento registada em 2010 é explicada pelo crescimento de 32,8 por cento no segmento nacional (em consequência, sobretudo, das operações de financiamento contratadas com o Banco de Portugal), o qual compensou o decréscimo de cerca de 3 por cento verificado no segmento transnacional.

EVOLUÇÃO EM VALOR DE OPERAÇÕES NACIONAIS E TRANSNACIONAIS NOS SISTEMAS DE LIQUIDAÇÃO POR BRUTO



¹⁰ Cessou o funcionamento do Sistema de Pagamentos de Grandes Transações (SPGT2) e do Sistema de Liquidação de Outros Depositantes (SLOD), assentes nas infraestruturas técnicas do Banco de Portugal.

Por seu turno, o decréscimo verificado ao nível da quantidade e montante de operações processadas nos sistemas SLOD (Sistema de Liquidação de Outros Depositantes) e AGIL (Aplicativo de Gestão Integrada de Liquidações) deve-se ao facto do sistema SLOD ter sido extinto em 2 de março de 2009, e das regras subjacentes à participação no AGIL, sucessor do SLOD, serem substancialmente diferentes. Com efeito, ao contrário do SLOD, este sistema não se destina ao processamento de pagamentos, mas sim a permitir a liquidação de operações específicas com o banco central e ao cumprimento da obrigação legal de constituição de reservas mínimas junto do Banco de Portugal, por parte das instituições que, embora preencham os requisitos de participação no *TARGET2-PT*, optam por não participar neste sistema.

Em termos de nível de serviço, em 2010, a *SSP* não registou incidentes relevantes, apresentando uma considerável estabilidade no seu funcionamento. Não obstante, são de referir duas quebras de serviço, com impacto global no processamento dos pagamentos. A primeira, em 29 de março, quando uma situação de concorrência entre dois programas provocou lentidão no processamento dos pagamentos durante 2 horas, e a segunda, em 30 de novembro, quando, devido a um anormal consumo dos recursos do sistema, os ficheiros com origem nos sistemas periféricos sofreram atrasos no processamento durante cerca de 1 hora e 35 minutos, verificando-se também degradação nos tempos de acesso.

Registe-se, ainda, a ocorrência de dois prolongamentos no horário de funcionamento do sistema, de 1 hora cada, em 8 de julho, devido a problemas na plataforma transnacional da *Euroclear*, e em 13 de setembro, em consequência de uma falha numa aplicação proprietária do BCN da Alemanha.

Neste contexto, são ainda de referir, na componente nacional, os atrasos verificados na liquidação das operações com origem no SICOI nos dias 2 e 26 de junho, 20 de julho e 3 de agosto, que liquidaram em horário posterior ao previsto. Adicionalmente, a liquidação de 7 de setembro das operações do subsistema Transferências Eletrónicas Interbancárias vertente *SEPA* (1º e 2º ciclo), devido a problemas de comunicação com a *EBA* (*Euro Banking Association*), apenas veio a ocorrer no dia seguinte, 8 de setembro.

Enquadrados nos testes de contingência, foram efetuados exercícios semestrais, com todas as instituições participantes no *TARGET2-PT*, dos mecanismos de contingência disponibilizados pelo Banco de Portugal. Estes testes incidiram, quer sobre as situações de falha no sistema interno dos participantes, quer sobre situações de falha genérica da *SSP*, com recurso à utilização do Módulo de Contingência para processamento de pagamentos críticos.

Por seu lado, o Banco de Portugal procedeu, em junho e outubro, aos simulacros semestrais de PCN/PRCC (Plano de continuidade de Negócio/Plano de Recuperação em Caso de Catástrofe), os quais permitiram demonstrar a capacidade de recuperação, nos tempos previstos, das funções de negócio associadas ao *TARGET2* e familiarizar as equipas responsáveis pela operacionalização do sistema com o modo de atuação em contingência.

Adicionalmente, no âmbito dos testes de contingência obrigatórios para os bancos centrais nacionais participantes no *TARGET2*, o Banco de Portugal participou, em dezembro, na simulação/treino de utilização do Módulo de Contingência em ambiente de produção, organizada pelo Eurosistema, e cumpriu igualmente as sessões de testes/treinos de contingência com a *SSP/TARGET2*.

Quanto à evolução do sistema e alterações implementadas em 2010, para além das versões intermédias do *CRSS* (*Customer Related Services System*) 3.1 e 3.2, instaladas em produção em 1 de março e 7 de junho, respetivamente, e que consistiram basicamente em otimizações do reporte da informação aos BCN, é de referir a versão 4.0 da *SSP*, que entrou em produção a 22 de novembro.

A versão 4.0 da *SSP* englobou a implementação de adaptações no âmbito da futura ligação do *TARGET2* ao *CCBM2* (*Collateral Central Bank Management*), a disponibilização de funcionalidades adicionais dedicadas à gestão das mensagens com origem nos sistemas periféricos e a otimização das facilidades de monitorização. Como alteração relevante contida nesta versão, é ainda de salientar a disponibilização pelo Eurosistema de um meio alternativo de ligação ao *TARGET2* através de um acesso seguro baseado

na internet. Este acesso, destinado sobretudo a instituições de média e reduzida dimensão, permite a utilização dos serviços do TARGET2 sem implicar uma ligação das instituições à rede SWIFT.

De notar que a implementação da versão 4.0 obrigou ainda à revisão da TARGET2 Guideline e da documentação de base do sistema, designadamente: *Information Guide for TARGET2 Users*, *ICM User Handbook I*, *User Detailed Functional Specifications (Books 1, 2, e 4)*, *User manual for the public key certification service and security requirements for the Internet-based Access*, *User Guide for Certificate Forms* e *User Guide for Collection of Static Data*.

No que se refere ao Programa TARGET2-Securities (T2S)¹¹ do Eurosistema, durante o ano de 2010 registou-se um conjunto de progressos que devem ser assinalados. Em termos de decisões operacionais, é de referir que o Conselho de Governadores do BCE decidiu que a migração para o T2S será realizada com base nas CSD (Centrais de Depósito de Títulos), tendo aprovado os critérios de elegibilidade das CSD para participar no T2S. Por outro lado, o Conselho aprovou também, com vista a um desenvolvimento atempado do software T2S, a versão estabilizada dos requisitos do utilizador (URD versão 5.0). No entanto e devido à complexidade do Programa T2S, o início operacional (data go-live) foi ajustado, tendo sido fixada uma nova data, setembro de 2014, para o início da migração das CSD para a plataforma T2S, prevendo-se que os testes do software do T2S se iniciem em janeiro de 2014.

Relativamente aos principais documentos técnicos do Programa T2S, disponibilizados pelos serviços do BCE¹² no ano de 2010, são de salientar os seguintes: *User Requirements Document v. 5.0*, *General Functional Specifications v. 4.0*, *User Detailed Functional Specifications v 0.2*; *v 0.25* e *v 0.3* e *T2S Graphical User Interface - Demo User Guide*.

Numa perspetiva de *governance* do Programa T2S, é também importante referir a adoção, pelo Conselho de Governadores do BCE, da orientação relativa ao TARGET2-Securities (BCE/2010/2), bem como a aprovação de um novo mandato do T2S Programme Board.

Um outro marco relevante do Programa, que teve lugar em 2010, foi a aprovação da política de preços do T2S. Assim, o preço de uma instrução de entrega-contrapagamento (*Delivery versus Payment*) no T2S foi fixado em 0,15 euros para o período compreendido entre setembro de 2014 a dezembro de 2018. Por outro lado, foi assumido um compromisso condicional de não aumentar as comissões do T2S em mais de 10 por cento ao ano, entre janeiro de 2019 e setembro de 2022.

O Grupo de Utilizadores Português (NUG-PT) do T2S reuniu-se três vezes em 2010, acompanhando os desenvolvimentos do T2S. O NUG-PT é presidido pelo Banco de Portugal e integra representantes da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, da Interbolsa, da Associação Portuguesa de Bancos, da LCH.Clearnet, SA e de vários bancos envolvidos no mercado de títulos. A agenda, bem como o sumário, das reuniões do NUG-PT, encontram-se publicados no sítio internet do Banco de Portugal.

9.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)

Em 2010, o SICOI (Sistema de Compensação Interbancária) processou 1 937,3 milhões de operações, no valor de 346,6 mil milhões de euros. Face ao ano anterior, estes números representam acréscimos em termos de quantidade (5,8 por cento) e de valor (2,1 por cento), conforme apresentado no quadro seguinte. O aumento no valor compensado traduz uma recuperação relativamente a 2009, em que se tinha registado uma descida de 4,6 por cento face ao ano anterior. Ainda assim, não foi suficiente para

¹¹ O Programa T2S visa promover a integração dos mercados de títulos na Europa, com ganhos ao nível da harmonização, eficiência e aproveitamento de sinergias do TARGET2. O T2S será essencialmente uma plataforma técnica de prestação de serviços de liquidação de títulos em moeda de banco central às CSD e, através destas, aos utilizadores finais (participantes nas CSD). O T2S deverá permitir uma redução dos custos *post-trading* e, simultaneamente, uma redução dos custos da liquidação de transações de títulos *cross-border*, promovendo uma crescente integração das infraestruturas do mercado.

¹² Os documentos podem ser obtidos no sítio internet do BCE (<http://www.ecb.europa.eu/paym/t2s/html/index.en.html>).

atingir o máximo verificado em 2008 (356 mil milhões de euros). Na origem desta recuperação está o facto do ritmo de crescimento dos instrumentos de pagamento eletrónicos (débitos diretos, transferências a crédito e cartões processados na rede Multibanco) ser superior ao ritmo de redução dos instrumentos de pagamento em suporte de papel (cheques e efeitos comerciais). Esta tendência de uma maior utilização de instrumentos de pagamento eletrónicos está em linha com a evolução verificada nos outros países europeus.

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SICOI			Quantidade: milhões Valor: milhões de euros			
	2009		2010		Variação (%)	
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor
Total compensado	1 830,7	339 534	1 937,3	346 592	5,8	2,1
Cheques	108,9	133 777	95,7	123 665	-12,1	-7,6
<i>Dos quais foram devolvidos:</i>	<i>0,8</i>	<i>2 524</i>	<i>0,7</i>	<i>1 986</i>	<i>-20,5</i>	<i>-21,3</i>
Efeitos Comerciais	0,3	1 604	0,2	1 508	-12,3	-6,0
Transferências Eletrónicas Interbancárias	79,1	109 524	86,4	119 206	9,2	8,8
<i>Vertente Tradicional</i>	<i>78,8</i>	<i>106 975</i>	<i>85,5</i>	<i>115 373</i>	<i>8,4</i>	<i>7,9</i>
<i>Vertente SEPA</i>	<i>0,3</i>	<i>2 549</i>	<i>0,9</i>	<i>3 833</i>	<i>226,7</i>	<i>50,4</i>
Débitos Directos	110,0	14 565	121,2	15 657	10,2	7,5
Multibanco	1 532,5	80 065	1 633,8	86 556	6,6	8,1

Nota: São liquidadas através do SICOI as operações de valor inferior a 100 mil euros. Para os subsistemas de Efeitos Comerciais, Transferências Eletrónicas Interbancárias (vertente *SEPA*) e Débitos Directos, os números apresentados incluem as operações de valor superior ao limite acima referido.

Os cheques apresentados à compensação em 2010 continuaram a decrescer, quer em quantidade (-12,1 por cento) quer em valor (-7,6 por cento). No entanto, as taxas de variação apresentaram uma dimensão mais moderada do que no ano anterior, sobretudo no que se refere ao valor (em 2009, os cheques compensados registaram uma diminuição de 13,9 por cento em quantidade e de 17,4 por cento em valor).

Em 2010, foram devolvidos 674 mil cheques no valor de 1 986 milhões de euros, representando, respetivamente, 0,7 por cento e 1,6 por cento das quantidades e valores compensados (que compara com 0,8 por cento e 1,9 por cento em 2009). As devoluções de cheques no SICOI registaram, assim, decréscimos acentuados (na ordem dos 20 por cento), tanto em quantidade como em valor. O principal motivo de devolução continua a ser a "falta ou insuficiência de provisão", com cerca de 73 por cento dos cheques devolvidos, mas ainda assim representando uma taxa de devolução inferior àquela registada em 2009 (0,5 por cento em quantidade e 0,7 por cento em valor em 2010, face a 0,6 por cento e 0,8 por cento em 2009, respetivamente).

O subsistema de Efeitos Comerciais é, no SICOI, aquele que tem o menor peso relativo (0,01 por cento da quantidade e 0,46 por cento do valor). Em 2010, foram compensados 221 mil efeitos comerciais, no valor de 1 508 milhões de euros, mantendo a tendência decrescente verificada nos últimos anos, apesar das taxas de variação menos acentuadas (-12,3 por cento em quantidade e -6 por cento em valor).

O movimento no subsistema de TEI (Transferências Eletrónicas Interbancárias) continuou a crescer em 2010 (9,2 por cento em quantidade e 8,8 por cento em valor). Face a 2009, é de notar uma ligeira desaceleração na taxa de crescimento da quantidade de operações (que tinha sido 12,3 por cento). As Transferências Eletrónicas Interbancárias processadas na vertente *SEPA* (no âmbito da solução cooperativa nacional disponibilizada em janeiro de 2008) representaram cerca de 1,1 por cento da quantidade e 3,3 por cento do valor total compensado neste subsistema. A utilização das Transferências Eletrónicas Interbancárias processadas na vertente *SEPA* deverá registar, nos próximos anos, um crescimento muito

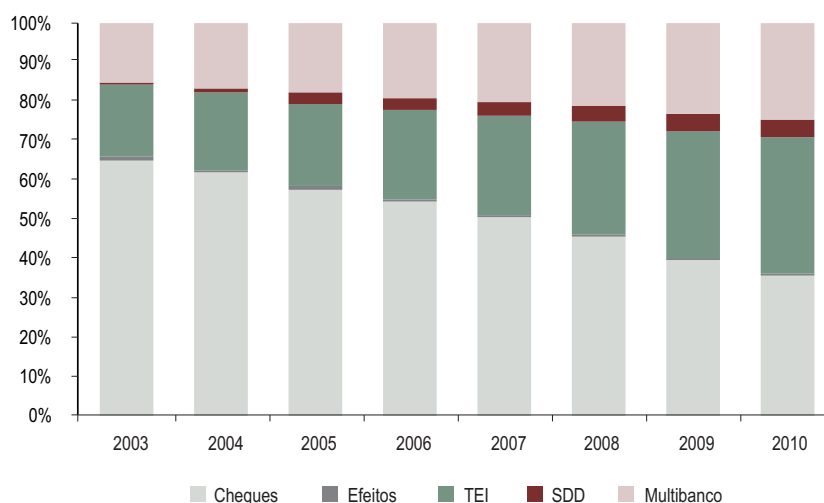
assinalável, sendo determinante para este movimento a utilização generalizada do IBAN (*International Bank Account Number*) e do BIC (*Bank Identifier Code*), em detrimento do NIB (Número de Identificação Bancária), e a definição de uma data limite para a migração para o(s) formato(s) de transferências a crédito SEPA.

O SDD (Sistema de Débitos Diretos) foi, mais uma vez, aquele que apresentou a maior taxa de crescimento em quantidade (10,2 por cento). Em termos dos valores compensados, este subsistema registou uma taxa de crescimento mais moderada (7,5 por cento), mas bastante superior à taxa verificada em 2009 (0,3 por cento). Em 1 novembro de 2010, o subsistema de compensação de Débitos Diretos do SICOI passou a integrar a vertente SEPA. No entanto, esta apresenta ainda um grau de utilização muito residual.

O subsistema Multibanco também manteve a tendência de crescimento, exibindo taxas de variação de 6,6 por cento em quantidade (5,1 por cento em 2009) e de 8,1 por cento em valor (4,7 por cento em 2009).

Analisando a evolução do peso relativo de cada um dos subsistemas de compensação, em termos do valor total processado no SICOI, ao longo dos últimos 8 anos (cf. gráfico abaixo), conclui-se que o cheque continua a ser o instrumento de pagamento mais importante em termos de valor (35,7 por cento), logo seguido das transferências eletrónicas (34,4 por cento). Neste período, o cheque tem vindo a ser progressivamente substituído pelos instrumentos de pagamento eletrónicos, com o seu peso relativo a passar de 64,5 por cento em 2003 para 35,7 por cento em 2010. Com efeito, os subsistemas de Transferências Eletrónicas Interbancárias, Débitos Diretos e Multibanco, têm vindo a aumentar o seu peso relativo, passando de 18,2 por cento, 0,4 por cento e 15,6 por cento em 2003, para 34,4 por cento, 4,5 por cento e 25 por cento em 2010, respetivamente.

PESO RELATIVO DOS SUBSISTEMAS DE COMPENSAÇÃO EM TERMOS DO VALOR TOTAL PROCESSADO | 2003 - 2010



Na perspetiva do peso relativo dos subsistemas em termos de quantidade de transações, o Multibanco continua a ter uma posição preponderante, tendo sido responsável por 84,3 por cento das operações processadas no SICOI em 2010. O subsistema de Débitos Diretos, com cerca de uma década de existência, consolidou a posição de segundo subsistema mais relevante em termos de número de operações, processando 6,3 por cento do total de operações no SICOI. Com tendência oposta, o subsistema de Cheques tem registado um decréscimo significativo no período em análise. Tendo representado 15,1 por cento do número de operações processadas no SICOI em 2003, este subsistema teve um peso de apenas 4,9 por cento em 2010.

PESO RELATIVO DOS SUBSISTEMAS DE COMPENSAÇÃO EM TERMOS DA QUANTIDADE TOTAL PROCESSADA | 2003 - 2010



A gestão eficiente e eficaz dos sistemas de pagamento de retalho, em particular do SICOL, exige um esforço de acompanhamento, dinamização e desenvolvimento desses sistemas. Desde a sua constituição, em 1997, a CISP (Comissão Interbancária para os Sistemas de Pagamentos) tem assumido um papel relevante para a coordenação das atividades ligadas à evolução dos sistemas de pagamentos de retalho em Portugal, nomeadamente através da dinamização de novos projetos, do acompanhamento da envolvente europeia neste domínio e da implementação de adaptações aos sistemas existentes. Presidida pelo Banco de Portugal e integrando o Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público, a Associação Portuguesa de Bancos, a SIBS e os principais grupos bancários nacionais, a CISP tem em funcionamento uma estrutura de Grupos de Trabalho Interbancários, cujos participantes, a nível de direção e a nível técnico (operacional e informático), discutem os diferentes temas, de forma a promover o bom funcionamento dos sistemas de pagamentos, numa perspetiva de cooperação.

Em 2010, as principais atividades desenvolvidas pelos Grupos de Trabalho Interbancários em foram:

- O Grupo de Trabalho Interbancário sobre Cheques e Efeitos dedicou-se sobretudo ao estudo de medidas que possibilitem a melhoria do acesso a imagens de cheques por parte do banco sacado, com o objetivo de reduzir o risco de fraude.
- O Grupo de Trabalho Interbancário sobre Transferências a Crédito centrou a sua ação no acompanhamento da migração para a *SEPA*, tanto em Portugal como no contexto pan-europeu, de forma a garantir uma transição sem perturbações, com um nível de serviço adequado.
- O Grupo de Trabalho Interbancário sobre Débitos Diretos teve como tema principal da sua atividade a preparação da comunidade bancária nacional para o arranque da vertente *SEPA*, que ocorreu em 1 de novembro, abordando diversos aspetos técnicos (por exemplo, a realização de testes) e operativos da parte dos bancos, para assegurar a capacidade de processamento destas transações.
- No âmbito de intervenção do Grupo de Trabalho Interbancário sobre Cartões Bancários, há a destacar o acompanhamento da evolução dos *standards* para as transações compatíveis com os requisitos *SEPA*, em ampla discussão ao nível do *EPC* (*European Payments Council*).
- A ação do Grupo de Trabalho Interbancário sobre Pagamentos Transnacionais concentrou-se no acompanhamento permanente dos trabalhos ao nível do *EPC* e das suas implicações em Portugal, na evolução da *SEPA*, e em particular no debate sobre a fixação de datas-limite para a migração das transferências a crédito e dos débitos diretos para o formato *SEPA*. Também no âmbito deste Grupo foram preparados os contributos da comunidade bancária portuguesa para as reuniões do *EU Forum of National SEPA Coordination Committees*, que funciona junto da Comissão Europeia.

- O Grupo de Trabalho Interbancário sobre Estatísticas de Sistemas de Pagamentos colaborou na reestruturação da informação sobre sistemas de pagamentos divulgada mensalmente pelo Banco de Portugal, através do “Boletim Estatístico” e do BPstat – Estatísticas *on-line*, e no levantamento de requisitos adicionais de informação a constar do reporte efetuado regularmente ao Banco de Portugal.

Será também de salientar que, de uma forma transversal, todos os Grupos de Trabalho Interbancários estiveram envolvidos na discussão relativa ao novo enquadramento jurídico dos serviços de pagamento, decorrente da publicação do Decreto-Lei n.º 317/2009, de 30 de outubro, e do Regulamento (CE) n.º 924/2009.

9.3.3. *Single Euro Payments Area – SEPA*

O processo de implementação da *SEPA* prosseguiu em 2010, tendo sido concluídas diversas etapas relevantes do projeto, quer a nível pan-europeu, quer no contexto nacional.

Em Portugal é possível efetuar débitos diretos *SEPA* desde 1 de novembro de 2010, data em que a comunidade bancária portuguesa aderiu formalmente a este sistema. A partir desse momento é permitida a realização de débitos diretos transfronteiras. O sistema de Débitos Diretos *SEPA* havia sido lançado em novembro de 2009, embora a sua adoção pelas comunidades bancárias dos vários países tenha ocorrido de forma gradual até 1 de novembro de 2010, data fixada pelo Regulamento CE n.º 924/2009 para o início da obrigatoriedade de disponibilização (capacidade de receção, como requisito mínimo) de débitos diretos *SEPA*, por todos os bancos que oferecessem operações de débitos diretos em euros a nível nacional. Assim, o ano de 2010 ficou marcado pelos trabalhos de preparação e adesão dos bancos para o arranque da solução cooperativa nacional de débitos diretos *SEPA*.

Paralelamente, o processo de migração de transferências a crédito para o formato *SEPA* tem progredido de forma também gradual. Segundo os indicadores globais, disponibilizados pelo Banco Central Europeu, a utilização das transferências a crédito *SEPA* na área do euro tem aumentado constantemente desde o seu início, em 28 de janeiro de 2008. Em novembro de 2010, as transferências a crédito *SEPA* representavam 10,4 por cento do volume total de transferências realizadas na área do euro, ainda que existam níveis de migração substancialmente diferentes entre os países. Nesse mesmo mês, a taxa de migração em Portugal era de 2,8 por cento.

No que se refere aos cartões e terminais de pagamento, são de sublinhar os avanços registados no processo de migração para *EMV* (*Europay, MasterCard, Visa*) como norma de segurança. Em dezembro de 2010, 82,9 por cento das compras efetuadas em terminais de pagamento automático em Portugal eram efetuadas sob a norma *EMV*. Pelo contrário, os progressos para o desenvolvimento de um sistema de cartões adicional, de raiz europeia, têm sido mais lentos do que o esperado pelo Eurosistema.

Em 2010, a estrutura de gestão da *SEPA* foi melhorada, com a criação do Conselho da *SEPA*. Este organismo veio permitir um envolvimento mais formal dos representantes de alto nível do lado da procura de serviços de pagamento (consumidores, pequenas, médias e grandes empresas e administrações públicas nacionais) e do lado da oferta (*EPC*, Associação Europeia de Bancos Cooperativos, Grupo Europeu de Caixas Económicas e Federação Bancária Europeia), em conjunto com quatro representantes de bancos centrais nacionais do Eurosistema (numa base rotativa). O Conselho da *SEPA* é co-presidido pelo Banco Central Europeu e pela Comissão Europeia. A primeira reunião do Conselho da *SEPA* ocorreu a 7 de junho de 2010 e da mesma resultou uma declaração formal de apoio à definição de prazos limite para a migração para a *SEPA*, por meio de um Regulamento da União Europeia.

O debate europeu sobre este tema dominou grande parte do ano de 2010, uma vez que é reconhecido, por todos os interessados, que as atuais regras não têm sido suficientes para assegurar a migração para a *SEPA*, sendo necessário sensibilizar os utilizadores finais e impor um calendário vinculativo para essa migração, tendo esta sido, aliás, a posição expressa pelo Banco Central Europeu no “7.º Relatório de Progresso sobre a *SEPA*”, publicado em outubro de 2010.

Assim, e culminando um processo de auscultação dos diferentes *stakeholders*, a Comissão Europeia publicou, em 16 de dezembro de 2010, uma proposta de Regulamento que estabelece os requisitos técnicos para as transferências a crédito e débitos diretos *SEPA* e, por esta via, prazos limite de migração para esses formatos. A publicação deste Regulamento é considerada um passo fundamental para que a *SEPA* ganhe a necessária massa crítica e, deste modo, se concretizem todos os benefícios esperados da área única de pagamentos em euros.

Conforme já referido, a componente de comunicação sobre a *SEPA* também tem vindo a ganhar importância. Os fóruns nacionais dedicados à *SEPA*, em ligação com o Conselho da *SEPA*, são atores privilegiados no que respeita à comunicação sobre a *SEPA*, já que integram representantes dos principais utilizadores dos instrumentos de pagamento de retalho. Em Portugal, existe o Fórum para os Sistemas de Pagamentos, que é um órgão consultivo do Banco de Portugal, em cuja estrutura funciona uma Secção Especializada dedicada aos temas da *SEPA*. Neste Fórum participam, para além do setor financeiro, entidades do setor público, organizações de consumidores e empresas não-financeiras. Em 2010, a Secção Especializada dedicada aos temas da *SEPA* reuniu duas vezes, em 15 de janeiro e em 16 de julho.

Outros desafios igualmente prementes para a concretização da *SEPA* são: (i) o desenvolvimento de soluções inovadoras no mercado europeu de pagamentos de retalho assentes na internet e nos telemóveis; (ii) a criação de um novo sistema europeu de cartões; e (iii) o aumento da segurança das operações de pagamento (nomeadamente descontinuando a utilização de cartões com banda magnética e apostando na emissão de novos cartões unicamente com *chip*).

Por último, e em relação estreita com o tema da implementação da *SEPA*, destaca-se a iniciativa da Comissão Europeia, anunciada em 2 de dezembro de 2010, no sentido de promover que a faturação eletrónica (*e-invoicing*) seja adotada à escala da União Europeia. Para tal, constituiu o *European Multi-Stakeholder Forum on Electronic Invoicing (e-invoicing)*.

9.3.4. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento

No plano normativo, salientam-se as intervenções regulamentares decorrentes da publicação de duas Orientações alteradoras da Orientação BCE/2007/2, relativa ao sistema de transferências automáticas transeuropeias de liquidação por bruto em tempo real (*TARGET2*):

- i) Orientação BCE/2009/21, de 17 de setembro de 2009, que, entre outros aspetos, refletiu o lançamento da nova versão da *SSP*, esclareceu os princípios específicos da superintendência referentes à localização a que ficam sujeitas as entidades que prestam serviços em euros e suprimiu as disposições relativas à migração para o *TARGET2* que se encontravam obsoletas. A publicação desta Orientação implicou alterações às Instruções do Banco de Portugal n.º 33/2007 – Regulamento do *TARGET2*-PT, e n.º 24/2009, relativa ao Crédito Intradiário e à Facilidade de Liquidez de Contingência (Instruções alteradoras n.º 5/2010 e n.º 6/2010, publicadas no BO n.º 3/2010, de 15 de março).
- ii) Orientação BCE/2010/12, de 15 de setembro de 2010, que refletiu as atualizações da versão 4.0 do *TARGET2* e permitiu aos participantes aceder a uma ou mais contas no Módulo de Pagamentos por meio da internet. A publicação desta Orientação implicou alterações às Instruções do Banco de Portugal n.º 33/2007 – Regulamento do *TARGET2*-PT, e n.º 24/2009, relativa ao Crédito Intradiário e à Facilidade de Liquidez de Contingência (Instruções alteradoras n.º 25/2010 e n.º 26/2010, publicadas no BO n.º 11/2010, de 15 de novembro).

Ainda no âmbito do *TARGET2*, foram preparados e assinados alguns contratos de participação no *TARGET2*-PT, alterado um Acordo de Liquidez Agregada e desvinculado um participante do *TARGET2*-PT.

No que respeita ao Regulamento do Sistema de Compensação Interbancária, constante da Instrução do Banco de Portugal n.º 3/2009, é de referir a alteração ao seu anexo V (Preçário e Penalizações), em resultado da publicação da Instrução alteradora n.º 13/2010, de 15 de junho (BO n.º 6/2010).

Em consequência da entrada em funcionamento da solução cooperativa nacional para os Débitos Diretos *SEPA*, em 1 de novembro de 2010, foi, novamente, alterado o Regulamento do Sistema de Compensação Interbancária através da publicação da Instrução n.º 21/2010, de 15 de outubro (BO n.º 10/2010).

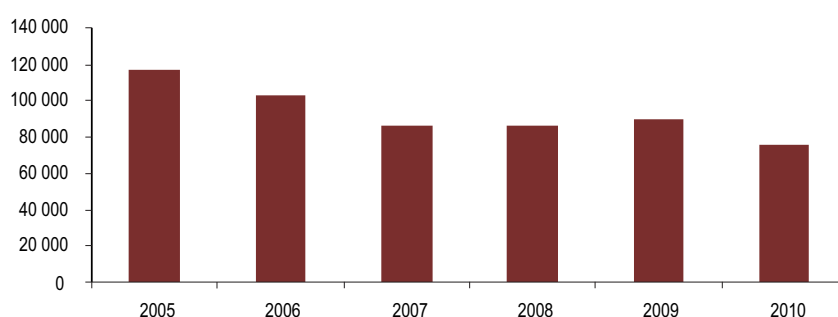
No âmbito internacional, em 2010, será de referir a discussão de matérias relacionadas com os trabalhos de transposição da Diretiva n.º 2009/110/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro, relativa à atividade das instituições de moeda eletrónica (DME), tendo em vista, por um lado, garantir a sua transposição atempada por todos os Estados-Membros e, por outro lado, definir a uniformização e/ou harmonização dos conceitos e dos critérios de transposição. A nível interno no Banco de Portugal foi elaborado o anteprojeto de transposição para o direito nacional do disposto na DME, o qual foi colocado em consulta pública no início de 2011.

No que respeita às tarefas cometidas ao Banco de Portugal no âmbito do regime jurídico do cheque sem provisão (Decreto-Lei n.º 454/91, de 28 de dezembro), durante o ano de 2010, foram incluídas 41 307 entidades na Listagem de Utilizadores de cheque que oferecem Risco (LUR), o que traduz uma redução de cerca de 26,6 por cento relativamente ao número de entradas em 2009 (56 308), contrariando a evolução verificada nos dois anos anteriores.

Globalmente, durante o ano em análise, foram removidos da LUR (por cumprimento do prazo legal de 2 anos ou por decisão do Banco de Portugal), 55 101 nomes e denominações, registando-se um ligeiro aumento, de 3,9 por cento, no número total de saídas relativamente ao ano anterior.

Em 31 de dezembro de 2010, constavam 75 228 nomes ou denominações na referida listagem, o que representa uma redução de cerca de 15 por cento relativamente ao número registado no ano anterior (89 022).

NÚMERO DE ENTIDADES CONSTANTES NA LISTAGEM DE UTILIZADORES DE CHEQUE QUE OFERECEM RISCO NO DIA 31 DE DEZEMBRO



No uso das competências do Banco, foram apreciados 14 859 pedidos de remoção ou de anulação da inclusão na LUR (apresentados por entidades particulares ou diretamente pelas instituições de crédito), dos quais mereceram despacho favorável, 8 646 pedidos de remoção e 4 066 pedidos de anulação. Os serviços da Rede Regional asseguraram a tramitação de cerca de 41,2 por cento daqueles processos, sendo responsáveis por 4 378 decisões de remoção e 613 decisões de anulação.

Aos serviços de atendimento presencial, de que o Banco de Portugal dispõe, recorreram 25 993 utentes de serviços bancários, sendo prestadas informações a 11 432 pessoas pelos serviços da Sede e a 14 561 pessoas pela Rede Regional. No mesmo período, foram ainda atendidos 1 136 pedidos escritos de esclarecimento, sobre matérias relacionadas com a restrição ao uso de cheque, dos quais 155 através do Portal do Cliente Bancário.

9.3.5. Superintendência

Sendo a superintendência dos sistemas de pagamentos uma das funções dos bancos centrais, cujo objetivo principal é o de assegurar o adequado funcionamento desses sistemas, contribuindo para a estabilidade do sistema financeiro, o Eurosistema tem dado grande importância à análise da evolução das infraestruturas de mercado, estendendo a sua atuação para além dos tradicionais sistemas de grande montante, aos sistemas de pagamentos de retalho e aos instrumentos de pagamento, sobretudo os eletrónicos, isto é, aos cartões de pagamento, às transferências a crédito e aos débitos diretos.

No exercício da função de superintendência dos sistemas de pagamentos o Eurosistema aplica os quatro princípios seguintes:

- Princípio 1: o Eurosistema estabelece padrões elevados relativamente à transparência. As suas políticas relativas à superintendência dos sistemas de pagamentos são objeto de publicação e é disponibilizada regularmente informação sobre as atividades de superintendência realizadas.
- Princípio 2: na esfera do BCE, a função de superintendência dos sistemas de pagamentos é desempenhada por uma equipa que é independente das unidades operacionais. O mesmo princípio de separação de funções é aplicado por parte dos BCN. Desta forma, são mitigados eventuais conflitos de interesses que poderiam surgir, na sequência dos BCN serem simultaneamente operadores e superintendentes dos sistemas de pagamentos.
- Princípio 3: de forma a assegurar um tratamento igualitário, o BCE, os BCN e o Eurosistema como um todo, aplicam as mesmas políticas de superintendência a todos os sistemas, independentemente de serem sistemas privados ou operados pelos próprios BCN.
- Princípio 4: os proprietários e os operadores dos sistemas têm a responsabilidade de primeira instância na garantia do funcionamento das infraestruturas e na prestação de serviços de pagamento e de liquidação eficientes.

No âmbito do SEBC, o Banco de Portugal participou nas seguintes atividades de superintendência:

- Finalização do *Oversight Framework* para os Débitos Diretos e Transferências a Crédito;
- Análise das lições retiradas da crise financeira;
- Pré-avaliação da fase de desenvolvimento do T2S, com base nas Recomendações ESCB-CESR¹³ para os Sistemas de Liquidação de Títulos;
- Análise das propostas referentes ao EMIR (*European Market Infrastructures Regulation*).

No que respeita a ações concretas de superintendência dos sistemas de pagamento decorrentes do programa de trabalho do SEBC, o Banco de Portugal colaborou no exercício em curso de avaliação dos sistemas de cartões europeus e participou em mais um Inquérito ao Serviço de Correspondentes Bancários.

Os sistemas de liquidação de títulos constituem uma componente importante dos sistemas de pagamentos, com normas próprias de comportamento e utilização, delimitadas por princípios estabelecidos, com o objetivo de controlar riscos financeiros (risco de crédito, de liquidez, de custódia e sistémico) e promover a estabilidade dos mercados financeiros e a boa condução de operações de política monetária.

O SITEME, como sistema de liquidação de títulos operado pelo Banco de Portugal insere-se igualmente no contexto da promoção da estabilidade dos mercados financeiros, continuando o Banco de Portugal a realizar exercícios regulares de superintendência deste sistema. O exercício desta superintendência visa constituir um suporte à análise e promoção de medidas de prevenção de riscos, com especial relevância para os riscos financeiro e operacional.

¹³ European System of Central Banks-Committee of European Securities Regulators (ESCB-CESR).

Ainda relacionado com os sistemas de compensação e liquidação de títulos, o Banco de Portugal e a CMVM participam no comité transnacional de reguladores que exerce a superintendência da *LCH – Clearnet SA*¹⁴, entidade de direito francês que atua como *CCP* para os mercados NYSE/Euronext, conjuntamente com reguladores de França, Holanda e Bélgica (*CCC*¹⁵), e no comité de reguladores da *holding* inglesa da contraparte central *LCH – Clearnet SA (JRA)*¹⁶.

9.4. EXECUÇÃO DA POLÍTICA MONETÁRIA

Em 2010, o Banco Central Europeu (BCE) prosseguiu a política de apoio aos mercados monetários e financeiros, mantendo em vigor um conjunto de medidas não-convencionais de política monetária. No entanto, como resultado da avaliação continuada das condições de mercado e de liquidez, houve lugar quer a ajustamentos nas medidas já existentes, quer à introdução de novas medidas.

Para além dos ajustamentos ao quadro operacional das operações de mercado aberto e ativos de garantia, descritos mais adiante, é de assinalar em 2010 a decisão do Conselho do BCE de iniciar um programa de compra de títulos de dívida pública e privada em mercado secundário. Com efeito, em 10 de maio de 2010, perante a emergência da crise de dívida soberana dos países periféricos da área do euro, e a consequente deterioração das condições de funcionamento dos mercados financeiros, foi decidido dar início a intervenções nos mercados de dívida pública e privada da área do euro, através da introdução do *Securities Markets Programme (SMP)*, no sentido de assegurar profundidade e liquidez nos segmentos de mercado disfuncionais que estavam a afetar o mecanismo de transmissão da política monetária. Adicionalmente, o Conselho do BCE anunciou que o impacto na liquidez destas intervenções seria esterilizado através da realização de operações ocasionais de absorção específicas, de prazo e frequência semanais.

No que se refere à orientação da política monetária, no contexto da avaliação periódica das condições monetárias e dos riscos inflacionistas na área do euro, o Conselho do BCE decidiu manter inalteradas durante o ano de 2010 as suas taxas de juro oficiais: a taxa de referência das operações principais de refinanciamento (*MRO*¹⁷) em 1 por cento, a taxa da facilidade de cedência marginal em 1,75 por cento e a taxa da facilidade de depósito em 0,25 por cento.

9.4.1. Gestão da Liquidez

Ao nível das atividades relacionadas com a gestão de liquidez do Eurosistema, não houve alterações relevantes durante o ano em curso. A previsão de liquidez do sistema bancário residente continuou a ser executada nos moldes habituais, contribuindo para a avaliação das necessidades de liquidez globais do Eurosistema.

À semelhança do ano anterior, a previsão de liquidez assente nos designados fatores autónomos desempenhou um papel menos relevante na calibração das necessidades de liquidez, em virtude de o BCE ter mantido na generalidade das operações de cedência de liquidez a política de satisfação integral da procura das contrapartes. Neste contexto, os contactos estabelecidos com as contrapartes continuaram a ser essenciais para acompanhar as condições de funcionamento dos mercados monetários e as estratégias de participação das contrapartes nas operações de política monetária.

¹⁴ A *LCH.Clearnet SA* é uma instituição de crédito registada em França, supervisionada pelas autoridades competentes francesas.

¹⁵ O *Co-ordination Committee on Clearing NYSE/Euronext (CCC)* surgiu da necessidade de cooperação e partilha de informação entre os reguladores dos mercados Euronext, nomeadamente ao nível da compensação e da oferta de serviços de contraparte central nesses mercados.

¹⁶ O *Joint Regulatory Authorities (JRA)* foi constituído em fevereiro de 2005, pelas autoridades reguladoras do CCC e as autoridades do Reino Unido, *Bank of England (BoE)* e *Financial Services Authority (FSA)*, com a assinatura de um Acordo de Entendimento para a cooperação e partilha de informação relativamente ao *LCH.Clearnet Ltd. Group*, entidade registada no Reino Unido e que detém a *LCH.Clearnet SA*.

¹⁷ *Main Refinancing Operation*.

Ao nível dos fatores autónomos do Banco de Portugal, há a salientar a diminuição dos depósitos médios diários do Setor Público, de 24 milhões de euros para 9 milhões de euros. À semelhança do sucedido em anos anteriores, esta média reflete, essencialmente, um número reduzido de dias em que o saldo foi elevado, dado que na maioria dos dias o saldo efetivo observado foi igual ou inferior a 1 milhão de euros.

Por sua vez, o saldo médio das notas em circulação registou um crescimento anual de 6 por cento em 2010, tendo passado de 17 511 milhões de euros para 18 559 milhões de euros. Este crescimento é, todavia, explicado pelo aumento da componente relativa ao CSM¹⁸, a qual reflete a redistribuição pelos Bancos Centrais Nacionais da circulação monetária na área do euro. Com efeito, a parcela de notas efetivas incluída no saldo médio das notas em circulação diminuiu de 699 milhões de euros para um valor negativo de 41 milhões de euros. Durante o ano, a componente de notas efetivas variou entre -464 milhões de euros e +643 milhões de euros. Por sua vez, a componente do CSM aumentou 11 por cento, atingindo o valor médio anual de 18 598 milhões de euros.

A rubrica agregada dos portfólios (que inclui os ativos, líquidos das responsabilidades, denominados em euros ou em moeda estrangeira, bem como outros ativos, líquidos de responsabilidades, inscritos no balanço) registou um crescimento de 20 por cento, atingindo o valor médio de 17 988 milhões de euros.

Por último, o saldo médio das responsabilidades para com o Eurosistema, líquidas da respetiva posição ativa, passou de -297 milhões de euros para 28 688 milhões de euros. Esta variação ficou a dever-se, essencialmente, à variação das responsabilidades (líquidas) associadas à liquidação de operações através do TARGET2¹⁹, cujo saldo médio aumentou de 17 635 milhões de euros para 48 408 milhões de euros.

Em 2010, os depósitos médios constituídos pelas instituições residentes junto do Banco de Portugal, para efeitos do cumprimento de reservas mínimas, registaram uma redução de 3 por cento, para 4 227 milhões de euros.

Paralelamente, o valor médio das operações de mercado aberto e das facilidades permanentes (cedência líquida da absorção) registou um crescimento muito significativo, tendo passado de 6 652 milhões para 30 987 milhões de euros.

Adicionalmente, os títulos adquiridos pelo Banco de Portugal no âmbito de operações definitivas de política monetária atingiram um valor médio de 2 508 milhões de euros em 2010, comparativamente a 177 milhões de euros em 2009. Note-se que esta rubrica inclui os títulos adquiridos no âmbito do Covered Bond Purchase Programme (CBPP) iniciado em 2009 e do SMP do Eurosistema.

9.4.2. Operações de Mercado Aberto

9.4.2.1. Decisões do Conselho do BCE

No que respeita às operações de cedência de liquidez em euros, manteve-se ao longo do ano a realização de MRO e de operações de refinanciamento de prazo alargado (LTRO²⁰), com prazo ajustado à duração do período de manutenção de reservas mínimas, em leilões de taxa fixa e com satisfação integral da procura. Características idênticas tiveram as LTRO com prazos de 3 meses e de 6 meses realizadas no primeiro trimestre do ano, tal como havia sido anunciado em dezembro de 2009.

Em março de 2010, o Conselho do BCE anunciou a eliminação gradual de algumas medidas não-convencionais, nomeadamente o facto de pretender (i) retomar os leilões de taxa variável nas LTRO com o prazo de 3 meses realizadas a partir da operação de 28 de abril, com anúncio prévio do montante indicativo

¹⁸ Capital Share Mechanism.

¹⁹ The second-generation Trans European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system.

²⁰ Longer-term Refinancing Operation.

de cada operação; e (ii) aplicar uma taxa de juro fixa, igual à média das taxas fixas ou taxas mínimas de proposta das *MRO* durante a vida da operação, à *LTRO* com o prazo de 6 meses prevista para o dia 31 de março. No entanto em 10 de maio, o Conselho do BCE decidiu que as *LTRO* com o prazo de 3 meses a colocar em 26 de maio e 30 de junho, seriam efetuadas em procedimento de leilão de taxa fixa, com colocação integral da procura. Em comunicado do dia 10 de junho, este procedimento seria estendido às *LTRO* com o prazo de 3 meses a realizar no terceiro trimestre.

Em 10 de maio, perante a emergência da crise de dívida soberana dos países periféricos da área do euro, e a consequente deterioração das condições de funcionamento dos mercados financeiros, foram anunciadas medidas adicionais de apoio ao funcionamento dos mercados monetários e financeiros. Para além da já referida introdução do *SMP* e das operações ocasionais de absorção de liquidez a ele associadas, foi também anunciada a realização de uma *LTRO* com o prazo de 6 meses, a colocar em 12 de maio, adotando-se o mesmo procedimento de taxa de juro fixa que resulta da média das taxas das *MRO* durante a vida da operação (aplicado na operação do mesmo prazo efetuada em março) e mantendo-se a política de satisfação integral da procura das contrapartes. Ainda em maio, o Conselho do BCE decidiu reativar as operações de cedência de liquidez em dólares norte-americanos (*USD*), ao abrigo do Acordo sobre a *USD Term Auction Facility*, sob a forma de acordos de recompra de ativos elegíveis denominados em euros.

Em setembro de 2010, o Conselho do BCE decidiu que as *LTRO* com o prazo de 3 meses a realizar no último trimestre do ano seriam efetuadas em leilão de taxa fixa que resulta da média das taxas das *MRO* durante a vida da operação, mantendo-se a política de satisfação integral da procura das contrapartes.

De referir, ainda, que em março e setembro foram anunciadas operações ocasionais de cedência de liquidez a realizar nas datas de 1 de julho, 30 de setembro, 11 de novembro e 23 de dezembro, coincidentes com o vencimento das *LTRO* com prazos de 6 meses e 1 ano, de modo a conceder às contrapartes a liquidez necessária até à realização da *MRO* seguinte. Excecionalmente, atendendo à maior pressão na liquidez associada ao final do ano, a operação ocasional de dezembro teve o prazo de 13 dias. Estas operações foram efetuadas em leilão de taxa fixa, idêntica à taxa das *MRO*, com satisfação integral da procura.

9.4.2.2. Operações em Euros

No ano de 2010, foram realizados 127 leilões de política monetária em euros, mais 24 do que no ano anterior. A variação ficou a dever-se ao aumento considerável das operações ocasionais, especialmente em resultado da introdução das operações de absorção destinadas a esterilizar a liquidez originada pelo *SMP*. Esta variação foi parcialmente compensada pela redução do número de *LTRO*, em face da progressiva descontinuação de algumas das medidas não-convencionais de política monetária.

O número de *MRO* e de *LTRO* com a duração ajustada ao período de manutenção de reservas mínimas manteve-se inalterado comparativamente a 2009, tendo totalizado 52 e 12, respetivamente. Por sua vez, o número de *LTRO* com o prazo de 3 meses diminuiu de 24 para 12, tendo sido retomada a frequência mensal destas operações, tal como tinha sido anunciado pelo Conselho de BCE no final de 2009. Adicionalmente, foram conduzidas 2 *LTRO* com o prazo de 6 meses (menos 10 do que em 2009) e nenhuma com o prazo de 1 ano (menos 3 face a 2009).

O BCE conduziu, ainda, 12 operações ocasionais de absorção de liquidez com o prazo *overnight*, para ajustar as condições de liquidez no último dia do período de manutenção de reservas mínimas, 33 operações ocasionais de absorção de liquidez com prazo de 1 semana associadas ao *SMP* e 4 operações ocasionais de cedência de liquidez. Em 2009, apenas se realizaram as 12 operações ocasionais de absorção de liquidez de prazo *overnight* no final dos períodos de manutenção de reservas mínimas.

As contrapartes residentes em Portugal participaram na maioria dos leilões de cedência de liquidez, tendo a sua procura sido nula somente em 2 *LTRO* com o prazo de 3 meses e em 2 *LTRO* com o prazo

ajustado à duração do período de manutenção de reservas mínimas. De notar, contudo, que o grau de participação nas operações de cedência, medido quer pelo número de licitantes, quer pelos montantes da procura, foi crescente ao longo do ano, tendo sido particularmente elevado a partir do final do primeiro semestre, em face da emergência da crise de dívida soberana dos países periféricos da área do euro e, em resultado desta, da redução significativa do acesso das contrapartes residentes ao financiamento nos mercados monetários e financeiros.

No que se refere às operações de absorção de liquidez, as contrapartes residentes marcaram presença na generalidade das operações *overnight*, mas participaram em apenas 10 dos leilões com prazo de 1 semana associados ao *SMP*.

Nas *LTRO* há a assinalar a adoção do procedimento de leilão de taxa variável na operação de 3 meses realizada em abril, a qual teve um montante indicativo de 15 mil milhões de euros. Ao longo do ano, o BCE decidiu também aplicar uma taxa fixa, que resulta da média das taxas das *MRO* durante o período da operação, nas *LTRO* com prazo de 6 meses e nas *LTRO* com prazo de 3 meses realizadas a partir de outubro (tal como já havia feito na *LTRO* com o prazo de 1 ano conduzida em dezembro de 2009). As restantes *LTRO* e as *MRO* foram realizadas em leilão de taxa fixa, a qual permaneceu em 1 por cento durante todo o ano. Em todos os leilões, com exceção da *LTRO* com o prazo de 3 meses de abril, foi mantido o procedimento de satisfação integral da procura das contrapartes.

Nas *MRO*, o montante médio colocado junto das contrapartes residentes atingiu 10 964 milhões de euros, comparativamente a 1 294 milhões de euros em 2009. O número médio de licitantes foi de 9, comparativamente a 7 no ano anterior. Esta evolução foi contrária à observada no Eurosistema, onde o montante médio colocado diminuiu de 149,7 mil milhões de euros para 133,8 mil milhões de euros, e o número médio de licitantes nos leilões passou de 401 para 115.

Nas *LTRO* registou-se, em Portugal, um aumento generalizado dos montantes médios colocados e do número médio de participantes por leilão. Os montantes médios colocados ascenderam a 2 594 milhões de euros nas operações com prazo ajustado à duração do período de manutenção de reservas mínimas (vs. 629 milhões de euros em 2009), 3 082 milhões de euros no prazo de 3 meses (vs. 28 milhões de euros) e 3 169 milhões de euros no prazo de 6 meses (vs. 29 milhões de euros). Por sua vez, o número médio de contrapartes foi de, respetivamente, 4, 7 e 7 (comparativamente a 3, 1 e 0,4 no ano anterior). Pela mesma ordem de prazos, os montantes colocados no Eurosistema tiveram o valor médio de 33,0 mil milhões de euros (vs. 61,3 mil milhões de euros em 2009), 45,1 mil milhões de euros (vs. 14,2 mil milhões de euros) e 26,8 mil milhões de euros (vs. 11,1 mil milhões de euros). Neste caso, o número médio de contrapartes totalizou, respetivamente, 26, 98 e 59 (face a 81, 46 e 51 em 2009).

No dia 31 de dezembro de 2010, o saldo do refinanciamento das contrapartes residentes em Portugal nas *MRO* e *LTRO* situava-se em, respetivamente, 17 060 milhões de euros e 22 975 milhões de euros, representando 7,5 por cento e 7,7 por cento do total do Eurosistema. No final de 2009, estes saldos eram de, respetivamente, 606 milhões de euros e 15 410 milhões de euros, com um peso de 0,8 por cento e 2,3 por cento no total do Eurosistema.

As 4 operações ocasionais de cedência de liquidez realizadas em 2010 tiveram lugar nos dias 1 de julho, 30 de setembro, 11 de novembro e 23 de dezembro, coincidindo com os vencimentos das *LTRO* com os prazos de 6 meses e 1 ano ocorridos no ano em curso (no total, 5 operações, duas das quais se venceram no dia 30 de setembro). Estas operações visaram, essencialmente, fornecer liquidez ao sistema bancário nos dias imediatos ao vencimento das *LTRO* referidas, até à realização da *MRO* seguinte. Assim, as operações ocasionais de julho, setembro e novembro tiveram o prazo de 6 dias; excecionalmente, a operação de dezembro teve o prazo de 13 dias, contribuindo para atenuar as pressões sobre a liquidez que habitualmente caracterizam o final do ano. Todas as operações foram realizadas em leilão de taxa

fixa de 1 por cento, com satisfação integral da procura. Em termos médios, participaram nestas operações 3 contrapartes residentes em Portugal e o montante colocado foi de 1 047 milhões de euros. No Eurosistema, o número médio de licitantes foi de 46 e o montante médio colocado de 43,5 mil milhões de euros.

Nas 12 operações ocasionais de absorção de liquidez, realizadas pelo prazo *overnight* no final dos períodos de manutenção de reservas mínimas, foi adotado o procedimento de leilão de taxa variável, com taxa máxima da procura de 1 por cento (idêntica à taxa da *MRO*). Em média, participaram nestes leilões 6 contrapartes residentes em Portugal, as quais aplicaram um montante médio de 2 154 milhões de euros. Em 2009, a participação tinha sido, em média, de 2 instituições, aplicando um montante de 1 498 milhões de euros. No Eurosistema, o número médio de contrapartes e o montante médio absorvido foi de, respetivamente, 171 instituições e 231,8 mil milhões de euros (vs. 136 contrapartes e 154,2 mil milhões de euros em 2009).

A partir de 18 de maio de 2010, o BCE realizou 33 operações ocasionais de absorção de liquidez, de frequência semanal e prazo de 1 semana, destinadas a esterilizar a liquidez criada pelas compras de títulos de dívida no âmbito do *SMP*. Para tal foi adotado o procedimento de leilão de taxa variável, com taxa máxima da procura de 1 por cento. Os leilões, realizados normalmente às terças-feiras e com data-valor diferida de um dia, tiveram sempre um montante indicativo, determinado em função do montante do *SMP* divulgado semanalmente pelo BCE (correspondente ao valor de balanço da sexta-feira anterior). No decurso do ano, este montante indicativo variou entre 16,5 mil milhões de euros (em 18 de maio) e 73,5 mil milhões de euros (em 28 de dezembro). Apenas em duas ocasiões a procura foi insuficiente para absorver o montante indicativo; nos restantes leilões, o rácio de cobertura das propostas variou entre 1,12 e 9,86. No Eurosistema, o montante médio absorvido por leilão atingiu 57,3 mil milhões de euros, tendo o número médio de contrapartes sido de 72. No que respeita às contrapartes residentes em Portugal, estas participaram em 10 leilões (pela última vez, em 27 de julho), tendo o número de licitantes variado entre 1 e 3. Numa destas operações o valor colocado foi nulo, nas restantes foram aplicados montantes compreendidos entre 48 milhões de euros e 600 milhões de euros.

No contexto de condições de liquidez excedentárias, a taxa de juro *EONIA*²¹, principal indexante do mercado monetário do euro para o prazo *overnight*, permaneceu em níveis inferiores aos da taxa *repo* do BCE (1 por cento), tendo variado durante o ano num intervalo de elevada amplitude, entre 0,295 por cento e 0,878 por cento. O nível médio diário apurado para 2010 foi inclusivamente inferior ao do ano anterior, tendo-se situado em 0,438 por cento (comparativamente a 0,708 por cento em 2009). Para tal terá contribuído a manutenção da política de satisfação integral da procura das contrapartes na maioria das operações de cedência de liquidez do Eurosistema, aliado ao impacte sobre a liquidez interbancária das *LTRO* com prazos de 6 meses e 1 ano conduzidas no ano anterior. Aliás, o vencimento, a 1 de julho de 2010, da primeira *LTRO* com o prazo de 1 ano determinou uma alteração significativa nas condições de liquidez, dado o elevado montante desta operação (442,2 mil milhões de euros). Assim, no segundo semestre do ano, a taxa *EONIA* situou-se em níveis superiores aos do primeiro semestre, assumindo um valor médio de 0,524 por cento, comparativamente a 0,347 por cento na primeira metade do ano. O montante médio diário transacionado, por sua vez, registou uma evolução inversa, tendo aumentado de 26,3 mil milhões de euros, no primeiro semestre, para 44,3 mil milhões de euros no segundo semestre. Em termos anuais, o montante médio cifrou-se em 35,5 mil milhões de euros, apresentando uma redução de 1,8 mil milhões de euros face ao valor médio de 2009.

²¹ *EONIA – Euro Overnight Indexed Average.*

9.4.2.3. Operações em Moeda Estrangeira

Em 2010, o BCE continuou a realizar operações de cedência de liquidez em dólares norte-americanos (*USD*), ao abrigo do Acordo sobre a *USD Term Auction Facility*. No total foram realizados 38 leilões, dos quais 36 com o prazo de 1 semana, 1 com o prazo aproximado de 2 semanas (em dezembro, com vencimento no início de 2011) e 1 com prazo de 3 meses (em maio). Todos os leilões foram realizados a taxa fixa, com satisfação integral da procura, todavia registou-se, face a 2009, uma quebra na procura e, portanto, nos montantes colocados. Como foi referido anteriormente, as operações em *USD* foram descontinuadas no final de janeiro, mas foram retomadas a partir de maio, com a emergência da crise de dívida soberana e consequente deterioração das condições de funcionamento dos mercados monetários e financeiros.

Nos 38 leilões realizados durante o ano, houve 11 que não registaram procura e 19 nos quais participou unicamente uma contraparte. Nas operações com prazo de 1 semana, o montante médio colocado foi de 520 milhões de *USD*, enquanto nos leilões com prazo de 2 semanas e de 3 meses foram colocados, respetivamente, 75 milhões de *USD* e 1 032 milhões de *USD*.

À semelhança do observado no ano anterior, a participação das contrapartes residentes em Portugal nestas operações foi reduzida e pontual. Com efeito, somente dois dos leilões de maio (os primeiros, após as operações terem sido retomadas) registaram procura de instituições residentes (uma contraparte em cada leilão), tendo neles sido colocado 500 milhões de *USD* e 350 milhões de *USD*.

Por sua vez, as operações de cedência de liquidez em francos suíços (*CHF*), efetuadas através de *foreign exchange swaps* ao abrigo de um acordo estabelecido com o banco central da Suíça, foram descontinuadas no final de janeiro. Nos 4 leilões efetuados neste mês, todos com o prazo de 1 semana e em leilão de taxa fixa, participaram, em média, 8 contrapartes do Eurosistema. No entanto, o montante procurado ficou sempre aquém do valor indicativo, equivalente a 25 mil milhões de euros, tendo sido colocado um montante médio equivalente a 1 199 milhões de euros. A participação das contrapartes residentes em Portugal nestas operações foi nula, repetindo-se assim o comportamento observado no ano anterior.

9.4.3. Facilidades Permanentes

No conjunto do ano de 2010, recorreram à facilidade de depósito e à facilidade de cedência marginal um total de, respetivamente, 12 e 5 contrapartes residentes em Portugal. No ano anterior, o número de contrapartes que utilizaram estes instrumentos tinha sido de 15 e 3, respetivamente.

Em termos médios diários, o recurso das contrapartes residentes em Portugal às facilidades permanentes totalizou 1 490 milhões de euros na facilidade de depósito e 16 milhões de euros na facilidade de cedência marginal, tendo-se reduzido, respetivamente, 12 por cento e 38 por cento face ao ano anterior. No Eurosistema, o saldo médio diário da facilidade de cedência marginal também diminuiu, para 649 milhões de euros (-28 por cento), mas o saldo médio diário da facilidade de depósito aumentou para 145,9 mil milhões de euros (+33 por cento).

9.4.4. Ativos de Garantia

9.4.4.1. Disponibilidade

Em dezembro de 2010, o valor nominal global dos ativos de garantia transacionáveis que integravam a lista de ativos elegíveis do Eurosistema ascendia a 16 636 mil milhões de euros, o que representou uma ligeira redução (cerca de 5,7 por cento) face ao valor registado no final do ano anterior (17 645 mil milhões de euros).

O número total de ativos elegíveis transacionáveis que integravam esta lista é semelhante ao registado no final de 2009, tendo passado de 43 399 títulos para 43 583 no final de 2010. O elevado número de ativos considerados elegíveis desde 2008 (no final desse ano existiam 48 458 ativos na lista, o que compara com 25 597 no final de 2007) deve-se, em parte, à decisão do Conselho do BCE de Outubro de 2008 de aumentar temporariamente o universo de ativos elegíveis, medida que se encontrou em vigor até ao início de janeiro de 2011.

Tendo em consideração a relevância de cada central de depósito de títulos, medida pelo respetivo peso no valor agregado (nominal) de ativos elegíveis transacionáveis registados na área do euro, as Centrais Internacionais (ICSD) *Euroclear Belgium* e *Clearstream Luxembourg* eram, em conjunto, as que detinham maior percentagem de títulos depositados (35,1 por cento). No que respeita às centrais nacionais da área do Euro, destacam-se a *Clearstream Frankfurt* (18,5 por cento), a *Euroclear France* (15,4 por cento) e a *Monte Titoli* (10,9 por cento). Quanto aos títulos elegíveis registados nas centrais de valores portuguesas (Interbolsa e SITEME), o seu peso relativo foi de 1,4 por cento do valor nominal global.

No que diz respeito aos ativos elegíveis transacionáveis propostos pelo Banco de Portugal (negociados em mercados portugueses – *Euronext Lisbon* e MEDIP), registou-se um forte aumento ao longo de 2010, tendo este número passado de 104 (no final de 2009), para 144 em dezembro de 2010. O valor nominal total destes ativos também registou um aumento face ao final de 2009, de cerca de 25 por cento.

Ao longo do ano de 2010 o Banco de Portugal reportou para a lista de ativos elegíveis 364 novos títulos, entre os quais numerosas emissões de papel comercial, de maturidade reduzida, e sete instrumentos de dívida titularizados (*ABS*²²), ativos que, pela sua complexidade, implicam uma diligência adicional na análise da sua elegibilidade. Para além disso foram efetuadas inúmeras atualizações de características dos ativos que o Banco de Portugal reportou durante o ano, especialmente alterações de *rating* e taxa de juro.

Os títulos de dívida emitidos pela Administração Central (Obrigações e Bilhetes do Tesouro) continuaram a representar a maioria dos ativos de garantia propostos pelo Banco de Portugal (acima de 70 por cento em termos do seu valor nominal). No que diz respeito às obrigações emitidas por Instituições de Crédito, verificou-se uma ligeira diminuição do peso destes títulos (15,6 por cento em 2010 face a 18,4 por cento em 2009). As obrigações do tipo *corporate* registaram um aumento significativo (de 8 por cento para 14,2 por cento) em grande parte devido ao aumento das emissões de *ABS*.

9.4.4.2. Mobilização de Ativos Elegíveis

O valor médio anual dos ativos de garantia (transacionáveis e não transacionáveis) mobilizados pelas contrapartes residentes em operações de crédito do Eurosistema foi de 49 216 milhões de euros, valor que compara com 25 391 milhões para 2009 e que é um sinal de maior recurso ao financiamento junto do Eurosistema por parte das contrapartes residentes, mas também de uma estratégia das contrapartes de manutenção de valores elevados de colateral disponível junto do Banco de Portugal.

Ao contrário do que se havia registado em anos anteriores, as contrapartes residentes mobilizaram, ainda que ligeiramente, mais colateral localizado em Portugal do que em centrais de depósito de títulos localizadas nos restantes países da Área do Euro.

No final de 2010 existiam 23 contrapartes residentes com *pools* de colateral constituídas junto do Banco de Portugal para efeitos de operações de política monetária, tendo estas atingido os seus valores mais elevados em meados do ano e registado um aumento bastante significativo face ao final de 2009.

Relativamente à composição das *pools*, os *ABS* foram o tipo de ativo mais utilizado pelas contrapartes residentes, representando cerca de 38 por cento do valor médio global, seguidos das obrigações emitidos por Governos e por Instituições de Crédito, que representavam, respetivamente, 23 e 17 por cento do valor médio global.

²² *Asset Backed Securities*.

À semelhança dos ativos elegíveis transacionáveis, o valor dos ativos não transacionáveis (exclusivamente empréstimos bancários) utilizados por contrapartes nacionais também aumentou significativamente, face ao incremento na mobilização de empréstimos concedidos a empresas.

Relativamente à distribuição geográfica dos ativos que se encontravam mobilizados, no final de 2010, por contrapartes nacionais, cerca de 65 por cento destes eram emitidos por entidades com sede em Portugal, seguido da Irlanda com 24 por cento, sendo que este valor deve-se ao facto de muitos dos emittentes de *ABS* (mesmo de originadores portugueses) estarem registados nesse país.

Quanto ao prazo para o vencimento dos títulos mobilizados verificava-se uma preferência das contrapartes nacionais por títulos de longo prazo (maturidade residual superior a 10 anos), seguidos dos títulos de curto prazo (Papel Comercial e Bilhetes do Tesouro).

No que se refere à mobilização pelas contrapartes sedeadas em Portugal de ativos de garantia registados em centrais de depósito de títulos estrangeiras, recorrendo ao Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC), registou-se um aumento do valor médio mensal durante o ano de 2010.

O aumento da atividade no âmbito do MBCC é evidenciado pelo número de mensagens *SWIFT* trocadas entre o Banco de Portugal e os vários Bancos Centrais Nacionais. É também de assinalar o aumento do número de ativos processados ao longo de 2010 para 199 264.

9.4.5. Sistema de Reservas Mínimas

Em Portugal, durante o ano de 2010 (períodos de manutenção compreendidos entre 20 de janeiro de 2010 e 18 de janeiro de 2011), o valor médio das reservas mínimas mensais cifrou-se em 4 148 milhões de euros, o que representou uma diminuição de 4,5 por cento face ao ano anterior.

O peso relativo das responsabilidades de prazo inferior a dois anos (sujeitas ao coeficiente de reservas de 2 por cento) voltou a diminuir, tal como tem sido habitual em anos anteriores, passando a representar 56 por cento do total (cerca de 208 mil milhões de euros). Relativamente ao valor médio mensal de depósitos à ordem para fins de cumprimento de reservas mínimas, foi possível observar uma diminuição de 4,3 por cento no valor deste agregado, que passou para 4 172 milhões de euros.

No que respeita ao montante médio de reservas excedentárias, em 2010, o valor deste agregado ascendeu a 23,8 milhões de euros o que representa um aumento de 34 por cento face ao ano anterior. É de realçar que o elevado valor médio apurado para as reservas excedentárias se ficou a dever ao comportamento de uma instituição residente que, durante um período de manutenção, manteve reservas excedentárias num montante muito significativo. Desta forma, e em percentagem das reservas mínimas, o nível médio das reservas excedentárias, em Portugal, registou um aumento, de 0,42 por cento para 0,62 por cento.

À semelhança do que foi observado para Portugal em anos anteriores, em 2010, o comportamento das instituições residentes continuou a pautar-se pelo *frontloading* no cumprimento das reservas mínimas. As instituições sujeitas à constituição de reservas mínimas reforçaram os saldos médios (superiores ao requerido) logo no início do período de manutenção, reduzindo linearmente os saldos ao longo do período de manutenção e tirando proveito da cláusula da média, comportamento este que foi bastante mais pronunciado do que em 2009.

Por outro lado, verificou-se também que a volatilidade no cumprimento diário de reservas mínimas aumentou significativamente no ano em análise. Estes aumentos da volatilidade podem ser explicados pelo maior recurso das instituições nacionais às operações de crédito do Eurosistema com impacto sobre a amplitude da sua estratégia de *frontloading* no cumprimento de reservas mínimas.

Ainda durante o ano de 2010, em Portugal, verificaram-se 5 insuficiências no cumprimento de reservas mínimas sendo que apenas 2 foram objeto de sanção pecuniária. Em 2009, 4 das 8 situações de insuficiência registadas no cumprimento de reservas mínimas foram sujeitas a sanção pecuniária.

9.4.6. Instituições Sujeitas a Reservas Mínimas e Contrapartes Elegíveis

Em Portugal, no final de 2010, o número total de instituições de crédito sujeitas ao regime de reservas mínimas do BCE ascendia a 160 (o que compara com um total de 166 instituições no período homólogo do ano anterior): 70 entidades (44 por cento) cumpriam reservas mínimas diretamente, enquanto as restantes 90 (a quase totalidade das Caixas de Crédito Agrícola Mútuo, bem como algumas instituições pertencentes aos grandes grupos bancários) recorriam a um intermediário para essa finalidade.

Ao longo de 2010 foram mantidas as condições de acesso às operações ocasionais de regularização de liquidez a todas as contrapartes elegíveis para as operações de mercado aberto, normas que se encontram em vigor desde 6 de outubro de 2008. Foram, ainda, mantidos os acessos às operações de cedência de liquidez em *USD* (*TAF*), bem como às operações em *CHF* com recurso a *swaps* cambiais tendo como contrapartida euros (operações estas que deixaram de se realizar a partir de fevereiro de 2010).

9.4.7. Alterações Regulamentares

A Instrução n.º 1/99, que regulamenta o Mercado de Operações de Intervenção, foi alterada três vezes no decurso do ano de 2010, através da emissão das Instruções alteradoras n.º 9/2010, n.º 27/2010 e n.º 31/2010.

A Instrução alteradora n.º 9/2010, publicada em 15 de abril, destinou-se a (i) transpor as Orientações BCE/2009/10, de 7 de maio de 2009, e BCE/2010/1, de 4 de março de 2010, que alteram a Orientação BCE/2000/7, de 21 de agosto, e (ii) incorporar as regras relativas à liquidação das operações de facilidades permanentes no AGIL (Aplicação de Gestão Integrada de Liquidações), dos participantes do SICOI (Sistema de Compensação Interbancária) que não tinham concluído o processo de adesão ao *TARGET2* até 2 de março de 2009. A Orientação BCE/2009/10, de 7 de maio introduziu ligeiras alterações aos critérios de acesso às operações de mercado aberto e às facilidades permanentes do Eurosistema, enquanto a Orientação BCE/2010/1, de 4 de março de 2010, modificou os requisitos relativos à notação de risco dos *ABS* elegíveis para as operações de crédito do Eurosistema.

A Instrução alteradora n.º 27/2010, publicada em 15 de dezembro, teve como objetivo transpor a Orientação BCE/2010/13, de 16 de setembro, que altera a Orientação BCE/2000/7, de 21 de agosto. A Orientação BCE/2010/13 introduziu um conjunto de alterações, das quais se destacam (i) a revisão dos critérios de elegibilidade aplicados a *ABS*; (ii) o aperfeiçoamento e reforço das disposições relativas a medidas discricionárias a que o Eurosistema pode recorrer na execução da política monetária única; e (iii) a inclusão de ajustamentos relacionados com a revisão bianual das medidas de controlo de risco aplicadas nas operações de crédito do Eurosistema. Adicionalmente, a Instrução alteradora n.º 27/2010 incluiu ainda outras alterações, como a revisão dos procedimentos ao nível do Banco de Portugal para a utilização, como ativos de garantia em operações de crédito do Eurosistema, de empréstimos bancários ou instrumentos de dívida sem avaliação de crédito externa.

Por último, a Instrução alteradora n.º 31/2010, que veio a ser publicada em 17 de janeiro de 2011, com efeitos a 1 de janeiro de 2011, fez a transposição da Orientação BCE/2010/30, de 13 de dezembro, que altera a Orientação BCE/2000/7, de 21 de agosto. Em traços gerais, esta Orientação introduziu ligeiras alterações às regras relacionadas com os ativos de garantia para operações de crédito do Eurosistema (i.e. aceitação de depósitos a prazo fixo junto do Eurosistema como ativos de garantia e introdução de critérios de elegibilidade para o uso próprio de certas obrigações garantidas estruturadas), bem como refletiu a inclusão, a 1 de janeiro de 2011, do Banco Central da Estónia no Eurosistema.

9.4.8. SITEME – Central de Valores

A central de valores do SITEME (Sistema de Transferências Eletrónicas de Mercado), enquadrada pelo Decreto-Lei n.º 22/99, de 28 de janeiro e pelo Aviso do Banco de Portugal n.º 5/99A, de 23 de novembro, está habilitada a fornecer serviços de registo, controlo, compensação e liquidação de valores mobiliários de

natureza monetária, os quais podem assumir a forma de Bilhetes do Tesouro, papel comercial, certificados de dívida do BCE ou outros títulos de mercado monetário transacionáveis. No entanto, atualmente, esta central de valores regista exclusivamente um tipo de valores mobiliários, os Bilhetes do Tesouro, valores mobiliários escriturais de curto prazo, emitidos pelo IGCP (Instituto de Gestão de Tesouraria e do Crédito Público, IP).

A colocação de Bilhetes do Tesouro é efetuada pelo IGCP através da realização de leilões regulares, para os quais existe um calendário previamente anunciado ao mercado, podendo recorrer também a colocações privadas. A liquidação financeira dos Bilhetes do Tesouro no mercado primário está a cargo das centrais de valores internacionais (*Euroclear* e *Clearstream*) e do SITEME (no caso de esta ocorrer no mercado doméstico). No entanto, todas as transações efetuadas no SITEME têm assumido a forma *free of payment*, sendo a liquidação financeira nas centrais internacionais assegurada por intermédio de bancos de custódia com conta no SITEME.

Em 2010, a atividade de emissão de Bilhetes do Tesouro pelo IGCP, através da realização de 31 leilões e de algumas colocações privadas, resultou num montante total de depósitos de títulos na central de valores do SITEME de cerca de 32,4 mil milhões de euros. No final do ano, encontravam-se registadas no SITEME 8 séries de Bilhetes do Tesouro, cujo valor nominal vivo ascendia a 19,9 mil milhões de euros.

O número total de movimentos realizados na central de valores registou um acréscimo substancial face ao ano precedente (+112 por cento), tendo esse movimento ascendente sido acompanhado pelos montantes totais liquidados pela central (+83 por cento).

9.4.9. Outras Atividades

O Banco de Portugal participou no Inquérito à Atividade do Mercado Monetário do Euro conduzido anualmente no âmbito do Eurosistema, tendo para tal contado com um painel de 14 contrapartes residentes em Portugal. Os resultados deste Inquérito foram publicados pelo BCE em 23 de setembro de 2010.

Este ano teve ainda lugar a elaboração do estudo bianual do Eurosistema sobre os resultados deste Inquérito e a evolução da atividade no mercado monetário do euro, intitulado *Euro Money Market Study 2010*. À semelhança de anos anteriores, o Banco de Portugal participou na elaboração deste documento. O *Euro Money Market Study 2010* foi divulgado publicamente pelo BCE em 21 de dezembro.

No que respeita à divulgação estatística, foi levada a cabo uma alteração na informação relativa aos saldos das operações de política monetária que é publicada no “Boletim Estatístico” e no *BPstat*, a qual se consubstanciou numa diferente desagregação das rubricas dos ativos e passivos no balanço do Banco de Portugal, por forma a apresentar isoladamente os saldos em final de mês dos diferentes tipos de operações de política monetária (agregando apenas operações realizadas com menor frequência, como sejam as operações ocasionais e as operações estruturais de cedência de liquidez).

No contexto do projeto de Gestão do Risco Operacional, no início do ano foi realizada a avaliação de criticidade em cenário de maior exposição nomeadamente no que concerne à atividade relacionada com a execução da política monetária. Foram, ainda, definidos e implementados procedimentos de registo de incidentes de risco, tendo em consideração as necessidades de reporte interno ao Banco de Portugal, mas também ao Eurosistema. No segundo trimestre foi realizada uma avaliação dos riscos de corrupção e infrações conexas e, durante o ano, foi concluída a fase de avaliação sumária das atividades ligadas à execução da política monetária.

Como é habitual, um ensaio e um simulacro envolvendo a realização das atividades de política monetária integraram os exercícios anuais e o teste ao Plano de Continuidade de Negócio do Banco de Portugal.

No dia 21 de dezembro foi feita a passagem a produção da nova versão do SITEME, no âmbito do projeto de evolução do sistema de informação SITEME da plataforma z/OS para a plataforma *standard* do Banco de Portugal e *upgrade* das suas funcionalidades.

9.4.10. Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)

Em 2010, manteve-se a gestão descentralizada das reservas externas do Banco Central Europeu, executada ao abrigo de um contrato de agência entre este e os Bancos Centrais Nacionais do Eurosistema e de acordo com as regras, procedimentos e orientações definidas pelo BCE.

No âmbito do modelo de especialização por moedas, o Banco de Portugal foi responsável, pelo quinto ano consecutivo, pela gestão ativa de uma carteira denominada em ienes japoneses que, no final do ano e de acordo com as regras de atribuição das quotas-partes destas reservas externas, equivalia a 1 160 milhões de euros.

Para além da atividade operacional da gestão das reservas, o Banco de Portugal manteve a sua participação nos Comitês, Grupos de Trabalho e *Task Forces* especializados neste domínio, nomeadamente no referente a novos instrumentos de investimento, metodologias de controlo dos riscos de crédito e de mercado e atualização das normas e procedimentos a observar pelos gestores das carteiras, bem como da relação entre o BCE e os seus Agentes.

9.5. ESTUDOS E ANÁLISE

No decurso de 2010, a atividade de estudos e análise do Banco de Portugal continuou a ser desenvolvida tendo em conta três objetivos principais: aconselhamento ao Governador do Banco de Portugal no processo de decisão de política monetária no âmbito do Eurosistema; análise e previsão da economia portuguesa; análise e acompanhamento de mercados e sistema financeiros, tanto numa ótica macroprudencial como microeconómica.

No que se refere ao aconselhamento ao Governador do Banco de Portugal, é de sublinhar o acompanhamento regular da economia da área do euro e do seu enquadramento internacional, bem como a formulação de opinião técnica sobre todas as questões relevantes nas discussões de política monetária no Eurosistema.

Em 2010 o Banco de Portugal divulgou no seu “Relatório Anual” a análise da economia portuguesa para o ano de 2009, cobrindo as áreas de oferta, que inclui o emprego e desemprego, procura, balança de pagamentos, preços, finanças públicas, e enquadramento internacional, bem como da política monetária do BCE e das condições monetária e financeiras da economia portuguesa. Durante o ano foram ainda divulgados os “Relatório de Estabilidade Financeira” que incluem uma análise dos riscos macroeconómicos e financeiros, bem com da situação financeira do setor privado não financeiro e do sistema bancário.

A análise da economia portuguesa foi apresentada ao longo do ano no “Boletim Económico” do Banco de Portugal (edições de Inverno, Primavera, Verão e Outono). Como em anos anteriores, no “Boletim Económico”, para além de artigos técnicos sobre várias temáticas, foram publicados textos de política e situação económica, que incluíram estimativas e previsões para a economia portuguesa. No ano de 2010 foram divulgadas projeções para a economia portuguesa nas quatro edições do “Boletim Económico”. Nesta área é de sublinhar o processo contínuo de desenvolvimento e aperfeiçoamento dos instrumentos de previsão e de modelização macroeconómica utilizados, com a introdução gradual de modelos dinâmicos de equilíbrio geral na análise económica realizada.

O “Boletim Económico” da Primavera incluiu um tema de discussão sobre educação e mercado de trabalho.

Foram divulgados no “Boletim Económico” estudos aplicados sobre as economias portuguesa e internacional em temas variados, como a política monetária, a determinação das taxas de juro, o setor exportador português, a medição do desemprego e os efeitos redistributivos do IVA em Portugal. Foram ainda divulgados diversos estudos sobre o comportamento microeconómico das empresas portuguesas.

O “Relatório de Estabilidade Financeira” de maio e de novembro incluíram estudos sobre a eficiência dos bancos portugueses, o acesso ao crédito bancário, uma caracterização das situações de incumprimento no crédito dos particulares e das relações intersetoriais na economia portuguesa.

A publicação “Indicadores de Conjuntura” continuou a ser realizada em 2010 de acordo com o calendário anunciado em final de 2009. Nesta publicação são apresentados mensalmente os principais indicadores divulgados ao longo do mês, bem como os indicadores coincidentes da atividade e do consumo privado calculados pelo Banco de Portugal. Os resultados do Inquérito Trimestral aos Bancos sobre o Mercado de Crédito continuaram a ser divulgados no sítio na internet. Em 2010, o Banco de Portugal prosseguiu a divulgação de trabalhos de investigação na sua série de *Working Papers*, tendo sido publicados 33 artigos neste formato ao longo do ano. Na série de *Occasional Papers* foi publicado um artigo, sobre estabilidade financeira. Alguns destes trabalhos foram publicados em revistas científicas internacionais, sendo de referir as seguintes: *Journal of Monetary Economics*, *Economics Letters*, *Empirical Economics*, *Review of World Economics*, *Portuguese Economic Journal*, *Economics Bulletin*, *Empirical Economics*, *Journal of Macroeconomics*, *Managerial and Decision Economics*, *Economic Modelling*, *Journal of Economic Studies*, *European Planning Studies*, *Applied Economic Letters*, *Tourism Economics*. Os economistas do Banco de Portugal apresentaram os seus trabalhos em reuniões científicas internacionais, com particular destaque para as Conferências Anuais da *American Economic Association*, *European Economic Association*, *European Association of Labour Economists*, *Society for Economic Dynamics*. Os economistas do Banco de Portugal continuaram ainda a estar representados nos comités executivos de várias associações científicas internacionais, nomeadamente da *European Economic Association*.

O Banco de Portugal continuou a assegurar a representação e o reporte institucional nos comités e grupos de trabalho do Eurosistema relacionados com temas de análise económica e de política monetária. Refira-se, em particular, a participação do Banco de Portugal nos exercícios de previsão da Primavera e do Outono do Eurosistema. O Banco de Portugal continuou ainda a participar no Comité de Política Económica da Comissão Europeia e nalguns dos seus grupos de trabalho associados com temas de natureza estrutural e com interesse para a economia portuguesa.

Em 2010 o Banco manteve a interação com organismos nacionais, como o Ministério das Finanças e da Administração Pública, o Instituto Nacional de Estatística e o Ministério do Trabalho e Segurança Social, e internacionais, como a Comissão Europeia, o Fundo Monetário Internacional, a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos, o *Eurostat* e o Banco de Pagamentos Internacionais.

Em 2010, o Banco de Portugal continuou a promover o intercâmbio com a comunidade científica, tanto a nível nacional como internacional, através da realização de conferências, seminários e cursos de formação. Ao longo do ano realizaram-se 38 seminários externos e internos e um curso de curta duração no Banco de Portugal. Em maio de 2010 foram realizadas a **V Conferência do Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu** e a **6th Conference on Monetary Economics** em julho. Estas conferências contaram com a presença de prestigiados economistas nacionais e internacionais.

9.6. INFORMAÇÃO ESTATÍSTICA

9.6.1. Enquadramento Institucional e Regulamentar

O Banco de Portugal procedeu, em 2010, às seguintes alterações dos enquadramentos regulamentares das Estatísticas Monetárias e Financeiras e da Central de Responsabilidades de Crédito (CRC):

- **Instrução n.º 12/2010, de 17 de maio, relativa às estatísticas de balanço e de taxas de juro das Instituições Financeiras Monetárias (IFM)** – O novo enquadramento regulamentar consubstancia a recolha de informação adicional para corresponder aos novos requisitos do Banco Central Europeu (BCE) neste domínio e a inquirição das instituições numa base censitária no que se refere especificamente às estatísticas de taxas de juro.

- **Instrução n.º 18/2010, de 15 de setembro, que altera a Instrução n.º 21/2008 relativa ao Regulamento da CRC** – Esta alteração visou essencialmente a operacionalização da utilização da CRC na verificação da existência de empréstimos bancários entregues pelas instituições de crédito como garantia de operações de crédito do Eurosistema.
- **Instrução n.º 28/2010, de 15 de dezembro, que revoga a Instrução n.º 12/2005 relativa à Central de Protestos de Efeitos (CPE)** – Na sequência do encerramento da CPE, passou a ser reportada para a CRC informação adicional sobre as situações de incumprimento de letras e outros efeitos descontados junto das instituições participantes.

9.6.2. Divulgação e Acessibilidade

A melhoria das formas de divulgação da informação estatística produzida continuou a ser, em 2010, uma das principais prioridades do Banco de Portugal no domínio da função estatística, tendo sido promovidas diversas iniciativas com esse objetivo.

No âmbito do sistema **BPstat | Estatísticas on-line** (doravante referido como **BPstat**), o Banco de Portugal continuou a assegurar a atualização diária da informação estatística (às 9h30, 11h30 e 14h30), de acordo com o calendário disponibilizado no início do ano, e prosseguiu a expansão da metainformação e dos domínios estatísticos existentes, sendo de destacar, neste âmbito, as seguintes ações:

- Disponibilização, no **BPstat** e no sítio institucional do Banco de Portugal na internet, de versões atualizadas dos “Documentos Metodológicos” associados à compilação das estatísticas da responsabilidade do Banco de Portugal, salientando-se a edição de dois novos “Documentos Metodológicos” cobrindo as Estatísticas das Finanças Públicas e as Estatísticas da Emissão Monetária.
- Divulgação de novas séries estatísticas de Fundos de Investimento, compiladas tendo por base o Regulamento BCE/2007/8 e a Orientação BCE/2007/9, na componente de séries cronológicas do **BPstat** e no Capítulo B.8. do “Boletim Estatístico”. As séries mensais agora divulgadas, incluindo Fundos de Investimento Mobiliários e Imobiliários, dizem respeito a posições em final de período (a partir de dezembro de 2000) e a transações (desde janeiro de 2008).
- Divulgação da informação resultante das revisões efetuadas nas séries das Estatísticas das Finanças Públicas para o período de 1995 a 2009. Esta revisão decorreu da mudança de base das Contas Nacionais Portuguesas efetuada pelo Instituto Nacional de Estatística (INE).
- Introdução de informação adicional no domínio das Estatísticas Monetárias e Financeiras, designadamente para os “Ativos do Banco de Portugal face ao setor financeiro residente – Cedência de liquidez”.
- Lançamento da versão *multi-browser* do **BPstat**, que veio permitir o acesso a este sistema a partir dos principais *browsers*.
- Início da difusão no **BPstat** dos seguintes dados estatísticos:
 - Séries cronológicas da responsabilidade do Banco de Portugal disseminadas através da *National Summary Data Page* do *Special Data Dissemination Standard (SDDS)* do Fundo Monetário Internacional (FMI).
 - Informação constante do *Template* Internacional de Reservas (componente multidimensional).
 - Nova informação, compilada a partir da CRC, relativa a empréstimos concedidos pelo sistema financeiro residente a particulares, em complemento da informação já disponibilizada sobre crédito concedido às sociedades não financeiras (componente de séries cronológicas).
 - Séries históricas do Escudo português para o período de janeiro de 1891 a dezembro de 1999 (componente de séries cronológicas).
 - Disponibilização de estatísticas de emissões de títulos na componente multidimensional do **BPstat**, incluindo novas dimensões de análise, nomeadamente o prazo residual, o critério de valorização e o tipo de taxa de juro.

Em 2010, foi adotada a Classificação Portuguesa de Atividades Económicas, Revisão 3 (CAE-Rev.3) – o novo quadro das atividades económicas portuguesas harmonizado com a Nomenclatura Estatística das Atividades Económicas na Comunidade Europeia (NACE-Rev.2) – na divulgação das estatísticas de investimento direto estrangeiro por código de atividade económica, nas séries anuais e trimestrais da Central de Balanços, na informação relativa a empréstimos concedidos pelo setor financeiro a sociedades não financeiras por ramo de atividade e nas estatísticas de emissões de títulos.

Em simultâneo com a edição de outubro do “Boletim Estatístico”, foi publicada uma “Nota de Informação Estatística” com comentários aos primeiros resultados anuais da Central de Balanços referentes a 2009, apurados com base na Informação Empresarial Simplificada (IES), e aos dados trimestrais relativos aos dois primeiros trimestres de 2010, calculados a partir do Inquérito Trimestral às Empresas Não Financeiras (ITENF).

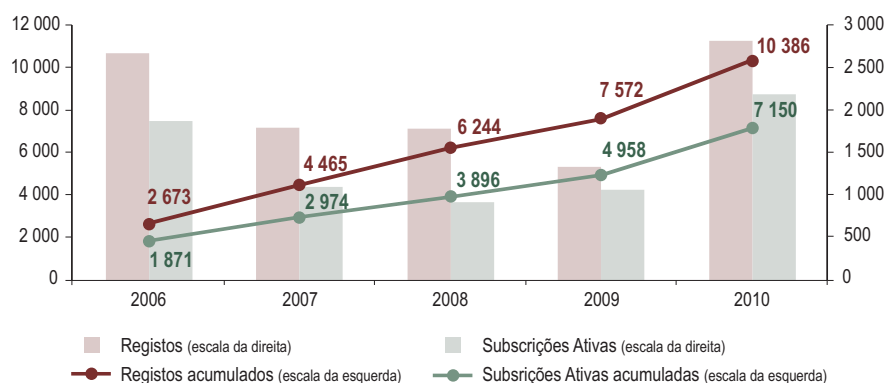
No domínio da Central de Balanços, destaque-se, igualmente, o facto dos Quadros do Setor terem passado a ser disponibilizados na componente multidimensional do **BPstat**. Por outro lado, os Quadros da Empresa e do Setor (QES), contendo os dados da empresa e do respetivo agregado setor de atividade económica/classe de dimensão, foram enviados, pela primeira vez, antes do final do ano seguinte ao de referência dos dados (expediram-se cerca de 270 mil QES relativos ao ano de 2009).

Deu-se início, em 2010, à série “Estudos da Central de Balanços”, com a publicação de dois números: o primeiro relativo aos **Quadros da Empresa e do Setor** e o segundo sobre **Estrutura e Dinâmica das Sociedades Não Financeiras em Portugal**.

No final do ano realizou-se a 1.ª Conferência da Central de Balanços, subordinada ao tema **A informação como elemento chave para enfrentar os desafios que se colocam às empresas portuguesas na atual conjuntura económica nacional e internacional**. Esta Conferência, que se repartiu por duas sessões (no Porto e em Lisboa), contou com cerca de 600 participantes, na sua maioria representantes de empresas e de associações empresariais.

Como se pode observar no gráfico seguinte, o número de utilizadores registados no **BPstat** e com subscrições do serviço de alertas sobre a informação estatística divulgada continuou a crescer, ultrapassando 10 mil utilizadores no final de 2010.

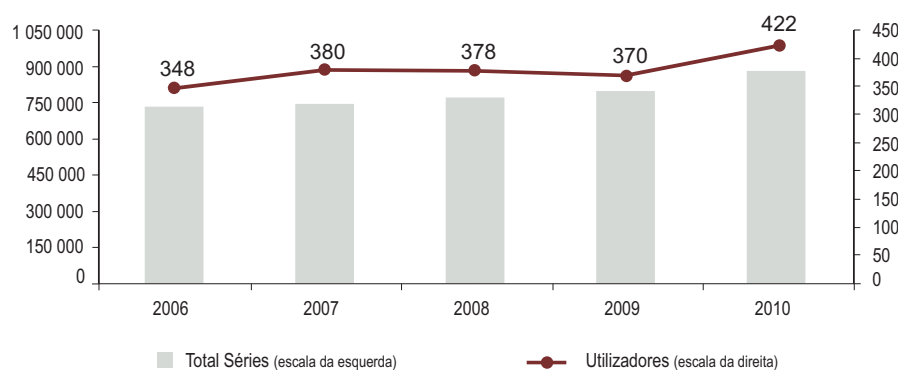
EVOLUÇÃO DO N.º DE UTILIZADORES REGISTADOS NO BPstat E SUBSCRIÇÕES EFETUADAS | até 31/12/2010



No âmbito dos conteúdos do sítio institucional do Banco de Portugal na internet, destaca-se a apresentação das páginas relativas aos Indicadores Económicos e às Projeções Económicas, as quais são objeto de atualização sempre que a informação de base fica disponível, permitindo um acompanhamento regular de um conjunto selecionado de indicadores estatísticos para Portugal e para a área euro.

O crescimento da utilização da Base de Dados de Informação Estatística (BDIE), para a produção de publicações do Banco de Portugal e para a alimentação da componente cronológica do **BPstat**, traduziu-se num aumento significativo, em 2010, do número de utilizadores e de séries, que se situavam, no final do ano, em 422 utilizadores e 880 mil séries, respetivamente (Vd. gráfico seguinte).

EVOLUÇÃO DO NÚMERO DE UTILIZADORES E NÚMERO DE SÉRIES CRIADAS NA BDIE | até 31/12/2010



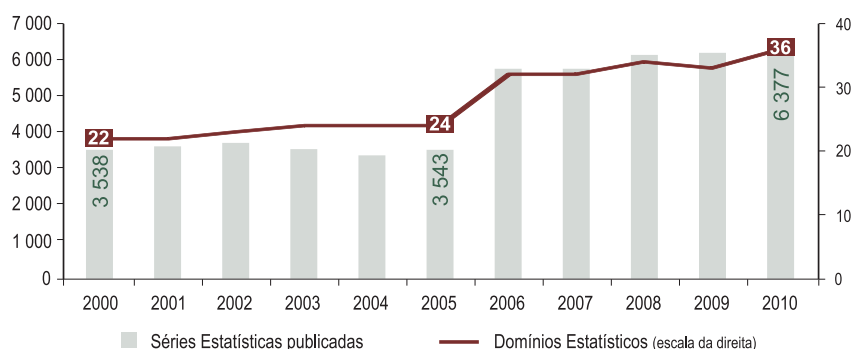
O “Boletim Estatístico”, divulgado pelo Banco de Portugal numa base mensal, integrava no final de 2010 cerca de seis mil e quinhentas séries estatísticas, agrupadas em trinta e seis secções.

Em 2010, o Banco de Portugal iniciou a publicação no “Boletim Estatístico” dos seguintes elementos:

- Nova informação relativa aos sistemas de pagamentos existentes em Portugal, incluindo dados caracterizadores da evolução dos diferentes instrumentos de pagamento disponibilizados pelo sistema bancário nacional aos seus clientes.
- Novos quadros relativos à atividade dos Fundos de Investimento, com a publicação de séries mensais relativas ao valor líquido global e ao balanço dos fundos de investimento mobiliário e imobiliário.
- Novos quadros na Secção “Informação Estatística da Central de Responsabilidades de Crédito”, relativa a empréstimos a particulares desagregados por finalidade e por região.
- Séries adicionais para a ventilação do financiamento das instituições financeiras monetárias residentes pelos vários tipos de operações de política monetária do Eurosistema.

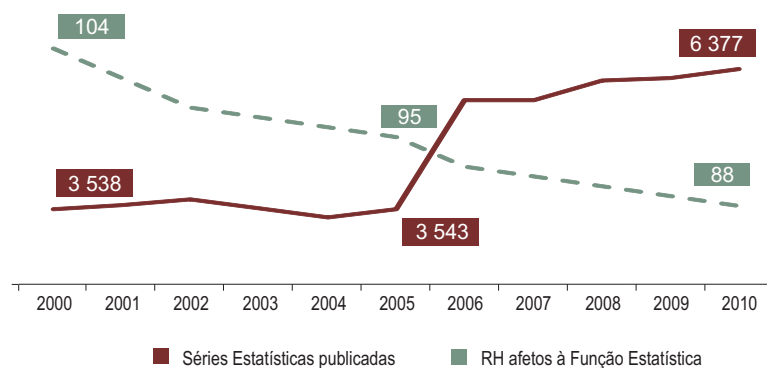
Foram ainda atualizados os quadros da Secção sobre “Atividade nos mercados de câmbios e de produtos derivados” relativos a transações nos referidos mercados, com base na informação obtida no “Inquérito Trienal à Atividade nos Mercados de Câmbios e de Produtos Derivados” e as estatísticas por atividade económica, nos diversos domínios estatísticos da responsabilidade do Banco de Portugal, passaram a ser apresentadas de acordo com a CAE-Rev.3.

EVOLUÇÃO DAS ESTATÍSTICAS PUBLICADAS NO “BOLETIM ESTATÍSTICO” DO BANCO DE PORTUGAL



O gráfico seguinte permite constatar que o aumento das séries estatísticas divulgadas no “Boletim Estatístico” foi conseguido a par de uma redução dos Recursos Humanos (RH) afetos à função estatística, o que só foi possível graças a ganhos de produtividade, baseados em múltiplos fatores associados à gestão da função estatística do Banco de Portugal, entre os quais se inclui a requalificação dos recursos humanos afetos a esta função e a modernização dos sistemas de informação.

EVOLUÇÃO DAS ESTATÍSTICAS PUBLICADAS NO “BOLETIM ESTATÍSTICO” E DOS RECURSOS HUMANOS AFETOS À FUNÇÃO ESTATÍSTICA DO BANCO DE PORTUGAL



9.6.3. Reporte a Organismos Internacionais

Registou-se, em 2010, um cumprimento rigoroso dos prazos de reporte da informação estatística produzida pelo Banco de Portugal aos organismos internacionais, nomeadamente ao Banco Central Europeu (BCE), ao Fundo Monetário Internacional (FMI), à Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos (OCDE) e ao Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements - BIS*), tendo sido registado um crescimento de 12 por cento no número de séries enviadas (476 624) face ao ano anterior.

REPORTE A ORGANISMOS INTERNACIONAIS						
	2008	%	2009	%	2010	%
Total de reportes	901	tvh: 13%	1 080	tvh: 20%	1 176	tvh: 9%
Total de sessões	901	tvh: 13%	1 080	tvh: 20%	1 393	tvh: 29%
desvio* = 0	728	81%	563	52%	915	78%
desvio* < 0	173	19%	517	48%	261	22%
desvio* > 0	0	0%	0	0%	0	0%
Total de séries	535 884	tvh: 42%	424 384	tvh: -21%	476 624	tvh: 12%

* Desvio face à data prevista nos calendários de reporte

No âmbito da **Central de Balanços**, o Banco de Portugal procedeu ao envio de contributos para as bases de dados internacionais *BACH/ESD* (*Bank for the Accounts of Companies Harmonised/European Sectoral References Database*), cujo acesso pode, também, ser feito a partir do sítio institucional do Banco de Portugal.

No domínio das **Estatísticas da Posição de Investimento Internacional**, refira-se que Portugal foi um dos 72 países a participar na primeira edição do *Coordinated Direct Investment Survey (CDIS)*, um inquérito anual de âmbito mundial, da responsabilidade do FMI, sobre posições de Investimento Direto Estrangeiro.

No domínio das **Estatísticas da Balança de Pagamentos** há a referir, em 2010, a participação no “Inquérito Trienal à Atividade nos Mercados de Câmbio e de Produtos Derivados” (IMCD), desenvolvido

sob a égide do *BIS*, cobrindo estatísticas referentes ao *turnover* das operações realizadas durante o mês de abril e às posições em aberto no final de junho.

No âmbito das **Estatísticas Monetárias e Financeiras**, o Banco de Portugal iniciou, em 2010, o reporte ao BCE de informação estatística de ativos e passivos de Fundos e Sociedades de Titularização de Crédito (FSTC), ao abrigo do Regulamento BCE/2008/30 e da Orientação BCE/2008/31. O reporte ao BCE de dados relativos ao balanço consolidado do setor das IFM e às taxas de juro aplicadas por IFM aos depósitos e empréstimos de particulares e sociedades não financeiras passou a ser feito de acordo com os novos requisitos definidos, respetivamente, pelos Regulamentos BCE/2008/32 e BCE/2009/7.

No domínio das **Contas Nacionais Financeiras**, o Banco de Portugal efetuou, em 2010, o primeiro reporte ao *BIS*, com caráter voluntário, de informação de transações financeiras por setor institucional. Assinale-se, também, o início do reporte regular ao BCE, igualmente com caráter voluntário, de estatísticas de “Outras Variações de Volume” para os instrumentos financeiros “Títulos exceto Ações” e “Ações e Outras Participações”.

9.6.4. Cooperação Institucional

No âmbito do Conselho Superior de Estatística (CSE), e em conformidade com a Lei do Sistema Estatístico Nacional (SEN), o Banco de Portugal, na qualidade de autoridade estatística, apresentou à Secção Permanente de Coordenação Estatística do CSE o “Relatório da Atividade Estatística no ano de 2009”, a par dos relatórios trimestrais sobre a evolução das atividades planeadas no domínio da função estatística. Foi, igualmente, apresentado no CSE o “Plano da Atividade Estatística do Banco de Portugal para o ano de 2011”, compreendendo um conjunto específico de atividades visando corresponder aos objetivos estratégicos definidos para a função estatística do Banco de Portugal no triénio 2010-2012, com particular destaque para as ações no domínio da melhoria da comunicação estatística.

Em 2010, o Departamento de Estatística do Banco de Portugal continuou a ter uma participação ativa nos trabalhos de compilação das Estatísticas das Administrações Públicas, em articulação com o Departamento de Contas Nacionais do INE e com a Direção-Geral do Orçamento do Ministério das Finanças e da Administração Pública (MFAP), ao abrigo do Acordo de Cooperação Institucional estabelecido, em 2006, neste domínio. No quadro deste acordo, o Banco de Portugal participou na preparação dos reportes de março e de setembro de 2010 efetuados no âmbito do Procedimento dos Défices Excessivos. Também neste domínio, o Banco de Portugal prestou apoio técnico ao Serviço Regional de Estatística dos Açores e à Direção Regional de Estatística da Madeira para o apuramento da dívida das Regiões Autónomas em contabilidade nacional.

Com o intuito de dar resposta ao questionário anual do *Eurostat*/BCE sobre responsabilidades com pensões de todos os setores institucionais da economia, incluindo nomeadamente estimativas do valor atual dos compromissos implícitos dos sistemas de pensões da Segurança Social e da Caixa Geral de Aposentações com o pagamento futuro de pensões do pessoal no ativo, foi contratualizado com a *Universität Freiburg* o desenvolvimento de um modelo para o cálculo dessas estimativas para Portugal. Em paralelo, decorreu uma ação de formação sobre a matéria, ministrada por aquela universidade nas instalações do Banco de Portugal e dirigida a um conjunto de instituições, onde se incluíram também o INE, o Instituto de Seguros de Portugal, o MFAP e o Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social.

Em 2010, o Banco de Portugal efetuou diversas apresentações no âmbito do CSE, designadamente sobre:

- Contas Nacionais Financeiras.
- A evolução em 2008/2009 da Balança de Pagamentos e Posição de Investimento Internacional.
- Perspetivas de compilação da rubrica “Viagens e turismo” no contexto do futuro sistema de compilação e da adoção dos novos manuais de referência internacionais.

Ainda no contexto do CSE, registe-se a participação e acompanhamento dos trabalhos da Secção Permanente de Coordenação Estatística, presidida pelo Banco de Portugal, da Secção Permanente de Estatísticas Económicas, da Secção Permanente de Estatísticas Sociais e da Secção Permanente do Segredo Estatístico, bem como a participação em diversos Grupos de Trabalho.

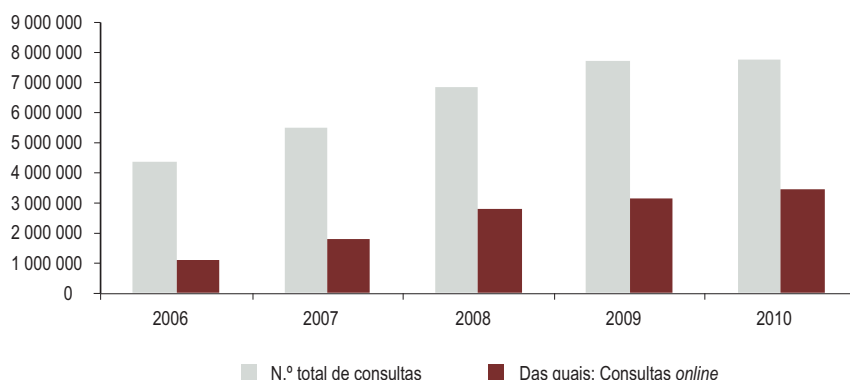
9.6.5. Central de Responsabilidades de Crédito

O Banco de Portugal continuou a assegurar o funcionamento da CRC através do processamento, controlo de qualidade, centralização e disponibilização da informação relativa aos saldos que, mensalmente, são comunicados pelas instituições participantes. A CRC continuou a revelar-se um serviço de grande importância para a gestão do risco de crédito pelo sistema financeiro, bem como de relevância para várias funções do Banco de Portugal, nomeadamente a supervisão prudencial, a exploração estatística, a análise da estabilidade financeira e a política monetária.

A distribuição da informação centralizada às instituições participantes ocorreu na estrita observância do calendário anual para 2010 divulgado a todas as instituições no final de 2009. A cobertura da CRC, medida pelo grau de participação das instituições de crédito a operar em Portugal, manteve-se nos 100 por cento, situação que se verifica desde meados de 2004.

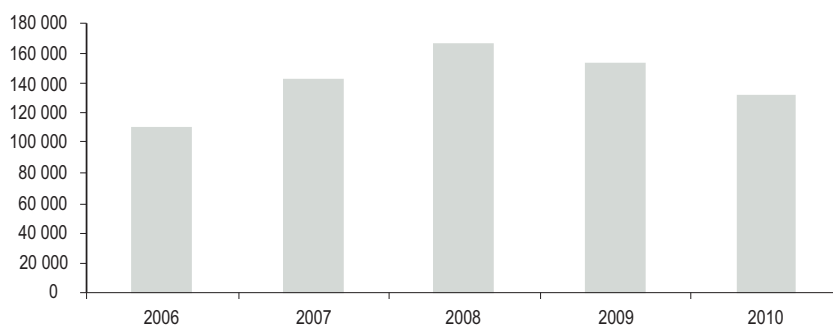
- i) A utilização da CRC por parte das instituições participantes como instrumento para avaliação do risco de concessão de crédito manteve o nível observado em 2009, materializada em cerca de 7,8 milhões de consultas realizadas em 2010. A utilização do canal *on-line* para a realização de consultas continuou a aumentar em 2010, sendo responsável por cerca de 44 por cento do número total de consultas efectuadas. O gráfico seguinte mostra a evolução da utilização da CRC por parte das instituições participantes nos últimos 5 anos, em termos de realização de consultas.

EVOLUÇÃO DAS CONSULTAS À CRC POR PARTE DAS INSTITUIÇÕES PARTICIPANTES



Prosseguiu, em 2010, a prestação de informação aos beneficiários de crédito sobre o conteúdo dos registos, existentes na CRC, em seu nome. O atendimento presencial em todos os postos de atendimento do Banco de Portugal (Sede, Filial, Agências e Delegações Regionais) abrangeu, no final de 2010, 133 mil pessoas (média diária de 528 pessoas), registando uma taxa de variação homóloga de -13,9 por cento.

EVOLUÇÃO DO ATENDIMENTO PRESENCIAL DA CRC NOS ÚLTIMOS 5 ANOS



Refira-se, neste âmbito, o início do projeto de desenvolvimento de novas soluções para o atendimento no âmbito da CRC, que tem como principal objetivo a implementação de cenários mais eficientes de prestação de informação ao público, nomeadamente através do recurso a soluções de auto atendimento e de acesso por via eletrónica.

9.6.6. Sistemas de Informação Estatística

No contexto das **Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional** merece destaque o início do Estudo Prévio da Reformulação do Sistema de Informação que suporta a compilação destas estatísticas. Em paralelo com a atualização da vertente tecnológica e organizativa, a principal alteração perspectivada consiste no reforço da articulação direta com as entidades que desenvolvem operações com o exterior, em particular as sociedades não financeiras. De referir também, a nível internacional, a participação do Banco de Portugal na definição dos novos requisitos do BCE e do *Eurostat* neste domínio, resultantes da adoção da 6.ª edição do *Balance of Payments and International Investment Position Manual (BPM6)*, do FMI, e da 4.ª edição da *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment (BD4)*, da OCDE.

No domínio das **Estatísticas Monetárias e Financeiras**, entrou em produção, em julho de 2010, um novo sistema de compilação, visando dar resposta aos requisitos de reporte ao BCE, estabelecidos pelos Regulamentos BCE/2008/38 e BCE/2009/7, no âmbito do balanço do setor das IFM e das estatísticas das taxas de juro praticadas pelas IFM em operações de depósitos e empréstimos face às famílias e às sociedades não financeiras.

Concluiu-se, em 2010, o projeto de desenvolvimento do novo sistema de compilação de estatísticas sobre sociedades e fundos de titularização de créditos, visando dar resposta aos requisitos de informação constantes do Regulamento (CE) n.º 24/2009 do Banco Central Europeu, de 19 de dezembro de 2008, relativo às estatísticas dos ativos e passivos das sociedades de titularização envolvidas em operações de titularização (BCE/2008/30).

No domínio das **Estatísticas de Títulos**, prosseguiram os trabalhos de alargamento da cobertura de informação estatística no âmbito do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos (SIET), nomeadamente nas vertentes relacionadas com as estatísticas de emissões e carteiras de títulos. Destaca-se, ainda, a melhoria da articulação com a Base de Dados Centralizada de Títulos (*Centralised Securities Database*, ou *CSDB*) do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), através do desenvolvimento de um projeto destinado a caracterizar os títulos estrangeiros do SIET com base na informação disponibilizada pela *CSDB*.

Na base de dados SIET estavam registadas, no final de 2010, cerca de 93 mil ações, 150 mil títulos de dívida, 10 mil unidades de participação e 69 mil outras participações. O número de entidades (emitentes e investidoras) era superior a 252 mil. Mensalmente, foram processados cerca de 300 mil registos relativos a informação de carteiras de títulos.

A produção estatística regular da **Central de Balanços** decorreu com normalidade em 2010, tendo-se conseguido um resultado muito significativo com a publicação, até ao final do ano, de toda a informação respeitante a 2009. Relativamente aos dados anuais, a primeira divulgação dos resultados de 2009 ocorreu em outubro, no Capítulo G do **Boletim Estatístico**. No que concerne aos dados trimestrais, foi assegurada ao longo de todo o ano a divulgação dos resultados no quarto mês após o final do trimestre de referência. Foram também produzidos em 2010 os primeiros resultados com base nos reportes das empresas de acordo com o Sistema de Normalização Contabilística, pelo que foi necessário ajustar, no **Boletim Estatístico**, alguns indicadores da Central de Balanços.

A Central de Balanços concluiu em 2010, no âmbito de um projeto informático, o sistema de criação e atualização da Tabela de Entidades do setor das sociedades não financeiras. Esta tabela passou a constituir o único universo de referência das estatísticas das sociedades não financeiras no domínio da função estatística do Banco de Portugal.

No domínio da compilação da informação estatística para as **Contas Nacionais Financeiras**, foram introduzidas várias melhorias, designadamente no que respeita às contas dos subsetores de Outras Instituições Financeiras Monetárias, Outros Intermediários Financeiros e Auxiliares Financeiros e Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões e ao alargamento da utilização dos dados da Informação Empresarial Simplificada (IES) na conta do setor das Sociedades não Financeiras.

9.6.7. Relações Internacionais no Domínio da Função Estatística

A participação institucional do Banco de Portugal em diversos eventos e grupos de trabalho nacionais e internacionais continuou a constituir, em 2010, uma prioridade importante no domínio da função estatística.

O Banco de Portugal participou nas comemorações do 1º Dia Mundial da Estatística, promovido pela Organização das Nações Unidas a 20 de Outubro de 2010, tendo estado presente nos seguintes eventos:

- 5.ª Conferência do BCE sobre Estatísticas subordinada ao tema *Central Bank Statistics: What did the financial crisis change* – participação do Governador do Banco de Portugal como orador convidado na sessão *G-20 initiatives on financial statistics: the way forward*.
- Seminário do BCE sobre *The World Statistics Day: Central Bank Statistics in a global context* – participação do Diretor do Departamento de Estatística como um dos oradores convidados.
- Sessão de reflexão organizada pelo Conselho Superior de Estatística, subordinada ao tema **O contributo das estatísticas oficiais para a análise da realidade** – participação como oradora da Administradora do Banco de Portugal responsável pelo pelouro da Estatística.

O Diretor do Departamento de Estatística do Banco de Portugal foi eleito, por um período de dois anos, com início em 1 de janeiro de 2011, para a presidência do Comité das Estatísticas Monetárias, Financeiras e da Balança de Pagamentos (CMFB). Este Comité europeu foi criado em 1991, por decisão do Conselho, com o objeto de apoiar a Comissão Europeia na conceção e implementação dos programas de trabalho nos domínios das estatísticas monetárias, financeiras e da balança de pagamentos. Nos anos mais recentes, o CMFB tem desempenhado um importante papel de aconselhamento nas matérias relacionadas com as estatísticas das finanças públicas (défice orçamental e dívida pública), em particular relativamente a decisões no domínio do Procedimento de Défices Excessivos. Integram o Comité representantes dos Institutos Nacionais de Estatística e dos Bancos Centrais Nacionais, bem como da Comissão Europeia e do Banco Central Europeu. Dada a sua constituição e respetiva missão, o CMFB tem sido o principal fórum de coordenação da atividade estatística entre os Institutos Nacionais de Estatística e o Eurostat, por um lado, e os Bancos Centrais Nacionais e o Banco Central Europeu, por outro.

Realizou-se nos Açores, de 22 a 24 de setembro de 2010, a reunião temática do Comité de Estatística (STC) do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), cuja organização esteve a cargo dos representantes do Banco de Portugal naquele Comité. Antecedendo a realização dessa reunião, o Banco de Portugal organizou um Seminário subordinado ao tema *Central bank statistics: building on knowledge, preparing for the future*, que permitiu a partilha de experiências de anteriores membros daquele Comité na esfera da gestão da função estatística nos bancos centrais nacionais do SEBC.

No âmbito do 6º Encontro de Estatísticas dos Bancos Centrais de Língua Portuguesa, organizado pelo Banco de Portugal e realizado na Madeira nos dias 15 e 16 de julho de 2010, foram debatidos os seguintes temas: (i) Balanço das principais transformações operadas na função estatística dos Bancos Centrais na 1ª década do Século XXI; (ii) Utilização das bases de microdados para a produção estatística e para outras funções dos Bancos Centrais; (iii) A crise financeira e o papel dos Bancos Centrais; (iv) Portal dos Bancos Centrais de Países de Língua Portuguesa; (v) Perspetivas de evolução da função estatística dos Bancos Centrais e identificação de áreas de cooperação institucional.

O BIS publicou em agosto de 2010, no nº 33 do Boletim do *Irving Fisher Committee (IFC)*, os seguintes documentos elaborados por técnicos do Banco de Portugal e que foram originalmente apresentados na *57th Session of the International Statistical Institute: Measuring the evolution of monetary and financial services in Portugal; Credit risk transfer – dealing with the information gap; e A contribution to develop statistical systems in developing countries – the experience of the Banco de Portugal*.

No âmbito das relações internacionais no domínio da função estatística importa, ainda, destacar o envolvimento do Banco de Portugal nos seguintes eventos ou iniciativas ocorridos em 2010:

- Participação, a convite da *Central Banking Publications*, no curso ***Current challenges and the future of central bank statistics***, no módulo ***Delivering Statistics in a decentralised environment***, onde foi apresentada a experiência do Banco de Portugal na utilização para fins estatísticos de bases de microdados.
- Organização, em Lisboa, do ***Workshop on BOP/IIP collection and compilation systems***, que contou com a participação dos bancos centrais nacionais dos países do Eurosistema, onde foi efetuada uma apresentação sobre a arquitetura do futuro sistema português das estatísticas da balança de pagamentos e da posição de investimento internacional.
- Organização, em Lisboa, da reunião temática do ***Working Group on External Statistics*** do SEBC.
- Participação na 5ª Conferência do *IFC*, subordinada ao tema ***Initiatives to address data gaps revealed by the financial crisis***, realizada em Basileia, entre os dias 25 e 26 de agosto de 2010. Foram efetuadas duas apresentações relacionadas com a exploração estatística das bases de microdados disponíveis no Banco de Portugal: ***Exploring the statistical potential of micro-databases e How can administrative databases help us to understand the funding behaviour of non-financial corporations?***
- Participação no estudo sobre ***Availability of Default Data across Europe***, no âmbito do *Working Group on Risk Assessment* do Comité Europeu das Centrais de Balanços.
- Participação no *Review Group on the Handbook on Securities Statistics* destinado à revisão do documento produzido pelo *Working Group on Securities Databases*, no âmbito do ***Handbook on Securities Statistics***. Este documento tem como principal objetivo a definição de um enquadramento conceptual para a compilação e apresentação de estatísticas de títulos, dando assim resposta a uma recomendação de um dos grupos de trabalho do *Group of Twenty (G-20) Finance Ministers and Central Bank Governors*.
- Participação no exercício de compilação de estatísticas sobre detentores de títulos, efetuado no âmbito do *Ad Hoc Group of Securities Holdings Experimental Statistics*.
- Participação no processo de *data quality management* relativo à correção de títulos e entidades nacionais presentes na *CSDB*, no âmbito dos trabalhos do *CSDB Business Coordination Group* do SEBC. Neste contexto, foi ainda efetuada uma apresentação intitulada ***CSDB DQM Exercise on Organisation Data – Sharing Experiences***.
- Apresentação relativa a ***Compilation of national financial accounts at T+80 for EAA by the Banco de Portugal***, na reunião do *Working Group on Euro Area Accounts* do SEBC.
- Apresentação sobre ***Treatment of units issued by securitisation funds***, na reunião do *Working Group on Euro Area Accounts* do SEBC.
- Apresentação sobre ***Market-to-face-value adjustments of government debt: compilation practices in the Banco de Portugal***, na reunião do *Working Group on Government Finance Statistics* do SEBC.
- Apresentação subordinada ao tema ***Exploring micro-databases for statistical quality control: the experience of Banco de Portugal***, na Conferência Europeia sobre a Qualidade nas Estatísticas Oficiais, realizada em Helsínquia, de 3 a 6 de maio.
- Apresentação sobre ***How to improve quality in CBSD – the Portuguese experience*** na reunião anual do Comité Europeu das Centrais de Balanços.

- Apresentação sobre a Balança de Pagamentos Tecnológica, na *European Conference on Intellectual Capital (ECIC 2010)*.
- Apresentação do documento *From the border to the chart: freight services in the Portuguese balance of payments statistics*, na *12th World Conference on Transport Research*, realizada no Instituto Superior Técnico, sobre a compilação da rubrica Transportes de mercadorias.

No âmbito da **cooperação e assistência técnica internacional** no domínio da função estatística destaca-se, igualmente, o envolvimento do Banco de Portugal nas seguintes iniciativas ocorridas em 2010:

- Participação numa missão de assistência técnica do FMI a Moçambique no domínio das Estatísticas das Administrações Públicas.
- Visita de um técnico do *Deutsche Bundesbank* ao Banco de Portugal, tendo como objetivo conhecer e partilhar conhecimentos e práticas de produção de estatísticas de títulos.
- Receção de representantes do Banco Nacional de Angola, no âmbito da realização de um estágio de formação sobre qualidade e auditoria estatísticas.
- Missão de cooperação estatística junto do Banco de Moçambique sobre auditoria estatística e controlo de qualidade, com particular ênfase no domínio da compilação das estatísticas monetárias e da balança de pagamentos, tendo sido igualmente feita uma introdução à compilação das contas nacionais financeiras.
- Visita ao Banco de Portugal do responsável da CRC do Banco Central do Azerbaijão, para conhecer os principais aspetos do funcionamento da CRC portuguesa.
- Organização de um seminário sobre a CRC, com a participação de representantes do Banco Nacional de Angola e do Banco de Cabo Verde.
- Visita de uma delegação do Ministério de Turismo de Moçambique no âmbito das estatísticas da balança de pagamentos.
- Receção de duas delegações do Banco Central do Brasil, com o objetivo de dar a conhecer a metodologia seguida pelo Banco de Portugal no apuramento dos rendimentos de investimento e o enquadramento regulamentar do sistema de compilação da balança de pagamentos.
- Deslocação a S. Tomé e Príncipe de técnicos do Banco de Portugal para prestarem assistência técnica no âmbito da balança de pagamentos e dos sistemas de informação.
- Ação de formação de uma delegação do Banco Nacional da Ucrânia, no domínio do investimento de carteira, na balança de pagamentos e na posição de investimento internacional.

9.6.8. Desenvolvimentos Metodológicos

O Banco de Portugal manteve a sua participação nas atividades dos comités e grupos de trabalho que funcionam sob a égide dos diversos organismos internacionais, com vista ao desenvolvimento e revisão de metodologias que permitam a harmonização das práticas nacionais e o consequente aumento da qualidade e comparabilidade internacional dos dados estatísticos.

Foi dada continuidade, em 2010, à participação de técnicos do Banco de Portugal (i) no processo de revisão do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais na Comunidade (a seguir denominado "SEC 95"), adotado pelo Regulamento (CE) n.º 2223/96, que se traduziu no envio de comentários para o Eurostat, e (ii) na revisão técnica da versão em língua portuguesa desta referência metodológica.

Destaca-se, em particular, (i) o convite ao Banco de Portugal para integrar o grupo restrito de participantes nos trabalhos da *Task Force on Financial Intermediation Services Indirectly Measured (TF FISIM)*; e (ii) a participação no Comité Editorial que preparou a publicação da 3ª edição da versão em língua inglesa do Manual do SEC 95 sobre o défice e a dívida das Administrações Públicas.

Prosseguiram os trabalhos de discussão metodológica de diversos aspetos no domínio das Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional, tendo em vista a adoção dos novos manuais de referência internacionais – *BPM6* e *BD4* –, designadamente em termos da compilação de derivados financeiros, tratamento de unidades de participação no âmbito do investimento direto, aplicação do princípio direcional no âmbito do investimento direto e forma de compilação de operações específicas.

Com a implementação do Sistema de Normalização Contabilística a partir de janeiro de 2010, foi necessário desenvolver uma metodologia de recolha e de tratamento dos dados ao nível do ITENF, tendo-se já produzido e divulgado indicadores na nova base contabilística para os dois primeiros trimestres do ano. Do mesmo modo, o Banco de Portugal participou ativamente na adaptação ao novo sistema contabilístico do Anexo A da IES, previsto implementar em 2011.

Merecem ainda destaque, neste domínio, os trabalhos de reclassificação setorial de entidades estatísticas e de revisão das Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional, das Estatísticas das Administrações Públicas e de Contas Nacionais Financeiras, decorrentes da mudança de base das Contas Nacionais Portuguesas para o ano de 2006 realizada pelo INE.

Também neste domínio, foi atualizada a lista de entidades para fins estatísticos do setor das Administrações Públicas e publicada, pela primeira vez, a lista de empresas públicas que estão classificadas no setor institucional Sociedades não Financeiras.

9.7. RELAÇÕES INTERNACIONAIS

A atividade internacional do Banco de Portugal, que é de grande amplitude e intensidade, requer um planeamento e acompanhamento sistemático e rigoroso e um aperfeiçoamento continuado. O Banco promove uma política de cooperação e presença ativa em diversas instâncias internacionais, implicando o envolvimento de cerca de 200 participantes diretos nos trabalhos das várias estruturas de âmbito internacional em que o Banco se faz representar.

Em 2010, a atividade internacional foi muito marcada pela crise financeira e, em especial, pelas suas repercussões nos mercados de dívida soberana de alguns países participantes na área do euro.

As questões da sustentabilidade do crescimento à escala global e da resistência dos sistemas financeiros e do sistema monetário internacional estiveram no centro das preocupações do G20, dando origem a um entendimento entre as principais economias avançadas e emergentes no sentido de reforçar os mecanismos de *surveillance* e os quadros de prevenção e gestão de crises.

De realçar o progresso da reforma do FMI, nomeadamente no respeitante à governação e quotas e, de um modo geral, o impulso no sentido da revisão dos instrumentos financeiros e facilidades disponibilizadas aos países-membros.

No âmbito europeu, devem referir-se a criação e ativação de facilidades financeiras de emergência para apoiar países em situações de dificuldade económica e financeira, a preparação de mecanismos de prevenção e resolução de crises e o estabelecimento de novos quadros institucionais e de governação.

Na União Europeia, o debate acerca da governação económica refletiu quer a necessidade de disciplina e coerência das políticas seguidas em cada Estado-Membro, quer a importância de uma acrescida coordenação europeia, nomeadamente, na área do euro. Salienta-se, por um lado, a intenção de reforçar as componentes preventivas e corretivas do Pacto de Estabilidade e Crescimento e, por outro, as propostas de criação de um quadro de prevenção, reporte e correção de desequilíbrios macroeconómicos e estruturais. Igualmente, do ponto de vista do setor financeiro, foram adotadas várias medidas, quer focadas nas instituições, quer a nível nacional e transfronteiras.

Na área do euro, o Conselho Europeu de dezembro de 2010 decidiu criar um novo mecanismo permanente destinado a preservar a estabilidade financeira em situações de crise – o Mecanismo de Estabilidade

Europeu (*European Stability Mechanism, ESM*) – o qual completará, quando estabelecido, em 2013, o quadro europeu de *surveillance* económica. O *ESM* substituirá o atual quadro, decidido em maio de 2010, constituído pela facilidade europeia designada *European Financial Stability Facility (EFSF)* e pelo Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (*European Financial Stabilization Mechanism, EFSM*), tendo também subjacente a disponibilização de assistência financeira temporária a países da área do euro sujeita a uma forte condicionalidade.

As agendas dos principais organismos internacionais refletiram, pois, a interdependência entre os aspetos económicos, financeiros, de regulação e supervisão. A participação nas discussões de política nesses domínios e a contribuição para o processo de decisão no quadro institucional, implicaram um intenso trabalho técnico por parte do Banco, essencial a uma participação internacional ativa. Este foi especialmente determinado pelo programa de trabalhos do BCE/Eurosistema, do Comité Económico e Financeiro (CEF), do FMI e, igualmente, pela política de cooperação com os Bancos Centrais dos Países de Língua Oficial Portuguesa.

Banco Central Europeu e Sistema Europeu de Bancos Centrais

As atribuições estatutárias do BCE, retomadas no Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, incluem a condução da política monetária da área do euro, guiada pelo objetivo primordial de garantir a estabilidade de preços. O BCE assume ainda um amplo conjunto de atribuições pelas quais é direta e funcionalmente responsável. Deve ainda contribuir para os objetivos gerais da União Europeia, para tal colaborando, sob diversas formas, com outras instituições europeias e autoridades nacionais.

Durante 2010, a dimensão da crise económica e financeira, que atingiu diversos Estados-Membros e, de forma particularmente aguda, algumas pequenas economias da área do euro, exigiu da União Europeia, das suas instituições, e em particular do BCE, ação redobrada.

Tal como nos anteriores períodos de turbulência e intensificação da crise, o BCE abordou a situação de uma forma ativa, complementando as decisões de redução das taxas de juro e medidas não convencionais, destinadas a facilitar o financiamento dos bancos e apoiar o crédito à economia, com o lançamento do *Securities Market Programme (SMP)*.

Com efeito, perante os receios de contágio desencadeados pela crise da dívida soberana grega e de repercussões sobre segmentos mais vulneráveis do setor bancário, o Conselho, principal órgão de decisão do BCE, de que fazem parte *ad personna* os Governadores dos Bancos Centrais Nacionais (BCN) da área do euro, criou, em maio de 2010, este programa destinado a garantir o funcionamento dos mercados da dívida soberana da área do euro e dos mecanismos de transmissão da política monetária. Nesta altura reativou também as linhas de *swap* com outros bancos centrais, nomeadamente a Reserva Federal.

Da agenda do Conselho do BCE, em 2010, devem salientar-se, a par das medidas de resposta à crise, as questões relativas à criação de mecanismos reforçados de estabilidade do sistema financeiro. O BCE, em colaboração com outras entidades europeias e nacionais, teve um papel essencial no acompanhamento dos riscos e avaliação da resistência dos sistemas bancários, bem como nas discussões e decisões relativas à reforma do quadro europeu de prevenção e resolução de crises. A este propósito, destaca-se a sua intervenção no exercício de teste de resistência ao esforço (*stress tests*) efetuado aos bancos europeus coordenado pelo *Committee of European Banking Supervisors (CEBS)*.

O Banco de Portugal trabalhou em torno das iniciativas desencadeadas no contexto europeu, e em consonância com o entendimento alcançado no G20, com o objetivo de reforçar o quadro prudencial. Estas iniciativas incluíram Basileia III, a Diretiva Europeia sobre requisitos de capital, mas igualmente outros domínios para além das instituições bancárias propriamente ditas, como a melhoria dos padrões contabilísticos, da transparência e supervisão dos *hedge funds* e o papel das agências de notação de crédito.

O BCE prosseguiu durante o ano os trabalhos programados no âmbito das suas atribuições específicas, como, por exemplo, no respeitante aos sistemas de pagamentos (nomeadamente no quadro dos projetos

TARGET2-Securities, *CCBM2* e *SEPA*), notas de bancos, e noutros, como o estatístico, em que atua coadjuvando as demais autoridades estatísticas europeias e nacionais. Merece aqui uma referência o lançamento da base de dados de estatísticas em tempo real e a preparação de estatísticas de estabilidade financeira. Além da preparação da componente jurídica dos vários dossiers do BCE, muitas alterações nos domínios regulamentares e legislativos, quer no plano europeu quer nos próprios Estados-Membros, desencadearam procedimentos de consulta ao BCE.

O ano representou, sobretudo, para o Eurosistema, uma acrescida intervenção na vertente internacional, abrangendo a discussão, conceção, decisão e criação de um novo quadro europeu de estabilidade financeira.

Na sequência da intenção manifestada pela Estónia de adotar o euro, intensificaram-se os preparativos, por parte deste Estado-Membro e do Eurosistema, necessários a essa participação. Em particular foi realizada uma análise mais aprofundada da situação deste Estado-Membro no contexto do exercício regular do Relatório de Convergência de maio de 2010. Este exercício, a par do relatório preparado pela Comissão Europeia, esteve na base da decisão do Conselho da União Europeia de aprovar a integração da Estónia na área do euro, verificando estarem reunidas as respetivas condições de convergência jurídica e económica. Em 1 janeiro de 2011, a Estónia tornou-se, assim, o 17.º Estado-Membro participante.

Como habitualmente, o Governador do Banco de Portugal tomou parte no processo de decisão do Conselho do BCE, concretizado nas respetivas reuniões e procedimentos escritos. De referir que uma das habituais reuniões realizadas fora das instalações de Frankfurt teve lugar em Lisboa, em 6 de maio de 2010.

O Governador do Banco é também membro do Conselho Geral do BCE. As respetivas agendas abrangem a análise da evolução económica, monetária e financeira da UE, os desenvolvimentos orçamentais e questões macroprudenciais.

No BCE, além dos boletins mensais, relatório anual e relatório de convergência, salientam-se a divulgação dos relatórios de estabilidade financeira, estabilidade e estrutura do setor bancário e estrutura de supervisão, bem como outros documentos nos domínios das suas atribuições. De um modo geral, o Banco de Portugal acompanhou os trabalhos subjacentes.

Na preparação e acompanhamento técnico das decisões dos Conselho e Conselho Geral do BCE e na sua execução estiveram envolvidas diversas estruturas, em especial, os comités do SEBC/Eurosistema. O Banco de Portugal participa em todos estes comités, estando também representado na generalidade das respetivas sub-estruturas, as quais cobrem a atividade técnica da banca central. Foram entretanto criados o Comité de Estabilidade Financeira – refletindo a nova ótica sistémica de abordagem do risco financeiro e da supervisão macroprudencial, substituindo o anterior Comité de Supervisão Bancária – e o Comité de Gestão de Risco – autonomizado em relação ao Comité de Operações Monetárias.

A decisão do Conselho e Parlamento Europeu de estabelecimento do Comité Europeu de Risco Sistémico (*European Systemic Risk Board*, acrónimo *ESRB*) reflete a ênfase da supervisão no conjunto do sistema financeiro. O *ESRB*, que é a entidade responsável pela supervisão macroprudencial na União Europeia, completa o Sistema Europeu de Supervisão Financeira, o qual integra ainda as autoridades nacionais e europeias de supervisão microprudencial.

O BCE desempenha diversas funções relacionadas com o funcionamento do *ESRB*, fixadas em regulamento do Conselho da União Europeia e em regras processuais próprias. O Presidente do BCE preside também ao *General Board* do *ESRB*, o seu único órgão de decisão, e os governadores dos BCN da União Europeia, incluindo, portanto, do Banco de Portugal, são membros com direito a voto neste órgão. O BCE presta apoio a esta entidade através do denominado Secretariado do *ESRB*. As atribuições deste Secretariado são natureza analítica, estatística, administrativa e logística.

Ao longo do ano, o Banco de Portugal desenvolveu significativa atividade no quadro do BCE e do Secretariado Preparatório do *ESRB*, precursor do atual, em especial no estudo e preparação dos dossiers técnicos, conceptuais e organizativos, referentes à política, instrumentos e informação macroprudencial.

Neste contexto, devem referir-se igualmente a atividade de investigação e o desenvolvimento de estatísticas para acompanhamento da estabilidade financeira.

Em janeiro de 2011 realizou-se a reunião inaugural do *General Board* do ESRB. Nesta foram tomadas as principais decisões de natureza organizativa, incluindo as regras internas de funcionamento, para cuja preparação contribuíram também os BCN e outras autoridades nacionais e europeias de supervisão. As reuniões regulares deste órgão realizam-se trimestralmente e são preparadas pelo respetivo *Steering Committee*. O *Advisory Technical Committee (ATC)* – no qual participam também representantes do Banco de Portugal – e o *Scientific Technical Committee (STC)* completam a base da estrutura organizativa do ESRB, prestando o apoio e aconselhamento ao *General Board*.

A representação do Banco de Portugal no *General Board* e no *ATC* reflete a dupla qualidade de BCN do SEBC e de autoridade nacional de supervisão bancária.

Atividade no âmbito do CEF

Continua a merecer relevo especial a participação regular do Banco de Portugal no Comité Económico e Financeiro (CEF) da UE, cuja atividade permaneceu muito intensa em 2010. Como habitualmente, as agendas do Comité foram determinadas pelas funções decorrentes das disposições do TFUE (Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia), pelos Programas de Trabalho das Presidências rotativas da UE (Espanha e Bélgica), pela agenda internacional e pelos trabalhos já em curso em diversas áreas.

No cumprimento das suas atribuições, o CEF continuou a acompanhar de perto a situação económica e financeira dos Estados-Membros e da União e a preparar os trabalhos e decisões do Conselho ECOFIN, incluindo as respetivas reuniões informais (alargadas aos Governadores dos BCN). O Governador participou nos Conselhos ECOFIN informais de Madrid e de Bruxelas (16-17 de abril e 30 de setembro a 1 de outubro, respetivamente). A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) continuou a ser uma área basilar da atividade deste Comité, com destaque para a avaliação das atualizações dos Programas de Estabilidade/Convergência e a preparação e acompanhamento dos diferentes passos do Procedimento dos Défices Excessivos (PDE). Embora as questões inerentes à aplicação do PEC sejam abordadas sem a presença dos BCN (composição restrita), a metodologia de trabalho do CEF prevê a participação destes representantes nos debates que tenham por objeto os respetivos países. Por conseguinte, para além das reuniões em composição plenária (com BCN), o Banco participou, em junho, nas discussões em formato restrito relativas ao PDE referente a Portugal (tendente a avaliar se foram tomadas medidas eficazes no prazo estabelecido nas recomendações do Conselho de 2 de dezembro de 2009).

O contexto económico e financeiro vivido em 2010, marcado por elevada incerteza, fragilidades, riscos e tensões substanciais nos mercados financeiros, bem como a necessidade de introduzir reformas, nomeadamente no quadro regulamentar da UE, encontraram reflexo nas agendas das reuniões em composição plenária. Assim, entre os principais tópicos abordados merecem especial destaque: a avaliação regular da situação económica e dos desenvolvimentos nos mercados financeiros da UE; o acompanhamento das medidas extraordinárias de apoio dos governos ao setor financeiro e a definição de estratégias de saída; as medidas tomadas no setor financeiro em resposta à crise; a reforma do quadro de supervisão financeira da UE; a arquitetura financeira internacional; o acompanhamento dos exercícios de *stress test* conduzidos pelo CEIOPS (*Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors*) e, em especial, pelo CEBS (*Committee of European Banking Supervisors*); as questões relativas às normas contabilísticas internacionais e ao IASB; as várias vertentes da temática relativa à prevenção, gestão e resolução de crises financeiras (e.g. quadro da UE para a gestão de crises; *burden-sharing*; introdução de taxas/impostos sobre as instituições financeiras). Refira-se, a este propósito, o trabalho desenvolvido pelo AHWG (Grupo de Trabalho *ad hoc* sobre gestão de crises) do CEF. Como habitualmente, o Comité reuniu duas vezes em formato *Financial Stability Table* (em 9 de abril e 20 de setembro) e continuou a acompanhar os trabalhos e a beneficiar dos contributos do Comité de Serviços Financeiros (estabelecido em fevereiro de 2003 pelo ECOFIN). Dando cumprimento ao disposto no n.º 2 do Artigo 134º do TFUE,

o CEF examinou a situação relativa aos movimentos de capitais e à liberdade de pagamentos e aprovou o respetivo relatório anual.

Em 2010, prosseguiram os trabalhos no sentido de reforçar a dimensão económica e financeira no diálogo com países terceiros e a coordenação de posições da Europa na esfera internacional. O Comité desempenhou, neste domínio, um papel muito ativo e fulcral na coordenação de posições da UE no G20, no FMI e no *FSB (Financial Stability Board)*. Este papel traduziu-se, nomeadamente, na preparação de vários projetos de intervenção da Presidência da UE, Termos de Referência e *EU Common Grounds* sobre temas selecionados.

A atuação do CEF nesta área foi preparada, em larga medida, pelo respetivo Sub-Comité sobre questões do FMI e congéneres (*SCIMF*), no qual o Banco de Portugal também participa. Assinale-se também – ainda no âmbito do CEF – a participação do Banco nas reuniões do *Sub-Committee on EU Government Bonds and Bills Markets* (cujo mandato foi revisto) e do *Euro-Coin Sub-Committee*.

Atividade no âmbito das relações multilaterais e bilaterais com o FMI

A agenda do Fundo Monetário Internacional, em 2010, continuou a ser dominada pela reflexão sobre o respetivo papel como instituição central do Sistema Monetário Internacional. Os temas mais marcantes dessa agenda envolveram, assim, reformas das quotas e da governação – com vista ao reforço da sua legitimidade e eficácia – os recursos (dimensão, quotas, nova Decisão sobre os *New Arrangements to Borrow (NAB)* e empréstimos bilaterais) e a revisão do mandato (designadamente, em matéria de supervisão económica e financeira e instrumentos de apoio financeiro aos Países-Membros).

Em abril desse ano, concretizando o acordo alcançado um ano antes pelo G20, o Diretório Executivo do FMI adotou a decisão que estabelece o novo modelo de funcionamento dos *NAB*, assim como o alargamento do número de participantes neste mecanismo, de 26 para 39, e o aumento do financiamento disponível, de 34 mil milhões para 367,5 mil milhões de DSE. O Banco de Portugal será um dos novos participantes nos *NAB*, tendo-se comprometido a disponibilizar até 1 542,13 milhões de DSE ao abrigo desta decisão. Após terem sido desenvolvidos os necessários procedimentos internos, a adesão do Banco de Portugal aos *NAB* foi concretizada em 14 de dezembro. A entrada em vigor dos *NAB* deverá ocorrer no segundo trimestre de 2011, após conclusão dos procedimentos de aprovação interna por parte de todos os membros. Uma vez que os recursos dos *NAB* apenas poderão ser utilizados para financiar programas aprovados após a ativação daquele mecanismo, e considerando que tal poderia comprometer a capacidade do Fundo para respeitar os compromissos assumidos previamente, vários participantes nos *NAB* que têm acordos bilaterais com o FMI, incluindo o Banco de Portugal, manterão temporariamente ativas as respetivas linhas de crédito.

A Assembleia de Governadores adotou, em 15 de dezembro, a Resolução 66-2 relativa à 14ª Revisão Geral de Quotas e Reforma do Diretório Executivo. Esta Resolução prevê um aumento de 100 por cento das quotas acordadas no âmbito da designada **Reforma de Quotas e Voz** de 2008 (que deverá entrar em vigor no primeiro trimestre de 2011, após conclusão dos procedimentos de ratificação nacionais). O montante global de quotas passará assim de 238,4 mil milhões de DSE para 476,8 mil milhões de DSE, estando igualmente prevista uma reafetação de pesos entre os membros do FMI, que visa, em particular, reforçar o peso das economias mais dinâmicas. No caso de Portugal, a quota passará de 1 029,7 milhões de DSE para 2 060,1 milhões de DSE. Uma vez concretizado o aumento de quotas, os montantes disponíveis no âmbito dos *NAB* serão reduzidos, garantindo desta forma que o FMI se manterá uma instituição cujo financiamento assenta predominantemente nas quotas subscritas pelos membros.

No que se refere à reforma do Diretório Executivo, destaca-se a passagem a um Diretório totalmente eleito, a concretizar através de Emenda ao Acordo relativo ao FMI (o Diretório Executivo é atualmente composto por 24 Diretores Executivos, 5 nomeados e 19 eleitos). Adicionalmente, e como parte do consenso alcançado, as economias avançadas da Europa acordaram em ceder dois lugares no Diretório Executivo a economias de mercado emergente ou em desenvolvimento. Os membros do FMI deverão

desenvolver os esforços necessários para concluir os procedimentos de ratificação, de modo a permitir que a Emenda ao Acordo relativo ao FMI, bem como as alterações que decorrem da 14ª Revisão Geral de Quotas, possam entrar em vigor aquando das Reuniões Anuais de 2012.

No contexto da reflexão sobre o mandato do FMI, tem havido um esforço para melhorar o acompanhamento das economias dos Países-Membros procurando, em particular, dar uma maior ênfase às dimensões financeira e sistémica. Neste âmbito, serão produzidos a título experimental *spillover reports* para cinco grandes economias cujas políticas são suscetíveis de causar importantes efeitos sistémicos (área do euro, Estados Unidos, China, Japão e Reino Unido). Na mesma linha, foi decidido passar a incluir obrigatoriamente nas consultas ao abrigo do Artigo IV uma avaliação do sistema financeiro (nos moldes do *Financial Sector Assessment Program, FSAP*) para países em que este tenha relevância sistémica.

No âmbito do apoio aos países membros na sequência da crise financeira internacional, o FMI tem vindo a adaptar os seus instrumentos de atuação. Neste contexto, em agosto de 2010, foram alteradas as condições de acesso à *Flexible Credit Line (FCL)*, uma linha de crédito de caráter preventivo, criada em 2009, destinada a países com políticas económicas sólidas e envolvendo apenas condicionalidade *ex ante* (ou seja, um conjunto de critérios de elegibilidade). Na sequência das alterações introduzidas, o período aplicável a esta facilidade passou de 1 para 2 anos e foram aumentados os montantes que poderão ser disponibilizados aos membros elegíveis. Na mesma data, foi criada uma nova facilidade – *Precautionary Credit Line (PCL)* – igualmente destinada a países com políticas sólidas, mas que, no entanto, poderão apresentar fragilidades em algumas áreas, não preenchendo assim os requisitos mais estritos da *FCL*. Em contraste com a *FCL*, o crédito obtido ao abrigo da *PCL* implica alguma condicionalidade *ex post*.

Na sequência da crise da dívida soberana que tem afetado algumas economias da área do euro, a Grécia e Irlanda beneficiaram, em 2010, de um importante pacote de ajuda financeira do FMI ao abrigo das facilidades de *Stand-by Arrangement*, no caso da Grécia, e da *Extended Fund Facility*, no caso da Irlanda, em complemento do financiamento obtido no âmbito da *EFFS*. Em ambos os casos, o apoio financeiro está associado a ambiciosos programas de ajustamento.

No âmbito das suas atividades regulares, o Diretório Executivo do FMI procedeu à revisão quinquenal do cabaz de moedas que compõem o DSE, tendo decidido que este continuará a incluir o dólar norte-americano, o euro, o iene e a libra esterlina. Os pesos de cada uma das moedas no cabaz foram alterados, de modo a refletir a respetiva importância no comércio mundial e sistema financeiro internacional. Assim, os pesos do dólar norte-americano e do iene reduziram-se para 41,9 por cento e 9,4 por cento, respetivamente (face a, respetivamente, 44 por cento e 11 por cento no anterior cabaz). Em contrapartida, o peso do euro e da libra esterlina aumentaram para 37,4 por cento e 11,3 por cento (face a, respetivamente, 34 por cento e 11 por cento).

A reunião da Primavera do Comité Monetário e Financeiro do FMI realizou-se em Washington, nos dias 24 e 25 de abril, tendo sido abordadas a situação económica global, a reforma do setor financeiro, a situação dos países de baixo rendimento e a reforma do FMI. Estes foram também os temas dominantes das reuniões no âmbito da Assembleia Anual do FMI / Banco Mundial, realizada em Washington, nos dias 8 e 9 de outubro. Como habitualmente, uma delegação do Banco de Portugal, chefiada pelo Governador, participou nestas reuniões, tendo a ocasião sido também aproveitada para diversos contactos institucionais. Seguindo a prática de anos anteriores, as delegações dos bancos centrais de Portugal, dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa e de Timor-Leste – e, este ano, pela primeira vez, também do Brasil – discutiram, durante a 20.ª edição do Encontro de Lisboa, alguns dos temas principais em agenda na Assembleia Anual.

Paralelamente às questões multilaterais, há ainda a destacar, no domínio das relações com o FMI, a agenda bilateral, nomeadamente, os contactos no contexto de visitas de missões do Fundo a Portugal. Estas missões tiveram como objetivo preparar a consulta regular ao abrigo do Artigo IV, prevista para o primeiro semestre de 2011. Os temas cobertos incluíram a situação global da economia portuguesa,

as condições de financiamento, as medidas de consolidação orçamental previstas na proposta de Orçamento do Estado para 2011, políticas estruturais, mitigação do impacto da crise no setor empresarial, acompanhamento do risco das empresas do setor não financeiro, aspetos jurídicos relacionados com o sistema de liquidação de empresas e transmissão de risco entre os setores financeiro e não financeiro.

Para além das reuniões realizadas com o Banco de Portugal, o FMI manteve contactos com diversas entidades nos Ministérios das Finanças e da Administração Pública, da Economia, da Inovação e do Desenvolvimento, e do Trabalho e da Solidariedade Social e ainda com entidades reguladoras (CMVM e Autoridade da Concorrência), o Conselho Económico e Social, a Associação Portuguesa de Bancos, bancos comerciais e com diversos interlocutores para questões jurídicas, nomeadamente do Ministério da Justiça e Tribunal do Comércio, administradores judiciais, membros da Câmara de Comércio e advogados. O Banco de Portugal coordenou a organização e acompanhou a delegação do FMI a estas reuniões.

Por último, refira-se que o Banco de Portugal colaborou em diversos questionários, nomeadamente um inquérito sobre a atividade de investigação do FMI, da responsabilidade do *Independent Evaluation Office* (entidade independente para avaliação das atividades e políticas do FMI), um inquérito promovido pelos Diretórios Executivos do FMI e do Banco Mundial sobre a *Standards and Codes Initiative* e um inquérito sobre as instituições nacionais no domínio da política macroprudencial.

Outros organismos internacionais

No quadro da relação com o Banco de Pagamentos Internacionais (*Bank for International Settlements, BIS*), o Governador do Banco participou na respetiva 80.ª Assembleia Anual. Na Assembleia Anual foram tratadas questões decorrentes da relação acionista, mas, como é habitual, foram também objeto de discussão a evolução económica mundial e os desenvolvimentos nos mercados financeiros, bem como as iniciativas para reforçar a estabilidade financeira mundial, em particular no domínio da regulação financeira.

A partir de janeiro de 2010 foi iniciado o novo modelo de funcionamento que atribui à *Global Economy Meeting (GEM)* – na qual têm assento mais de 30 governadores de economias que representam mais de 80 por cento do produto mundial – a responsabilidade pela vertente de cooperação na comunidade financeira e de bancos centrais da órbita do *BIS*. As atribuições da *GEM* abrangem a orientação dos comités dos sistemas financeiros, de mercados e de sistemas de pagamentos. O enfoque é a promoção da estabilidade monetária e financeira. Particularmente importante foi a agenda do *BIS* relativa a Basileia III, cujos trabalhos foram acompanhados pelo Banco de Portugal.

A atividade internacional desenvolve-se também noutros organismos, com destaque para o Eurostat e OCDE, onde o Banco assegura ou enquadra a representação em diversos comités, grupos e outras estruturas. São ainda prestados contributos no quadro das suas competências em resposta a solicitações veiculadas por outras autoridades nacionais para efeitos da preparação de ações e posições em contexto internacional.

Atividade de Cooperação

A atividade de cooperação do Banco de Portugal em 2010 manteve a relevância e abrangência de anos anteriores, desdobrando-se em múltiplas áreas de atuação e diferentes modalidades. A mobilização das várias unidades de estrutura do Banco foi uma constante ao longo do ano bem como a preocupação de adequar as ações aos interesses manifestados entre os bancos centrais parceiros.

As ações de **cooperação** continuaram a realizar-se principalmente **com os bancos centrais dos Países Africanos de Língua Portuguesa e Timor-Leste**. De assinalar, no entanto, a participação, pela primeira vez, do Banco Central do Brasil na 20.ª edição do Encontro de Lisboa – evento que constitui uma referência principal da cooperação institucional entre as instituições participantes – confirmando a presença, cada vez mais efetiva, do Banco Central do Brasil na generalidade destas ações e consagrando a tendência para a atividade de cooperação se desenvolver, predominantemente, no quadro da comunidade completa dos bancos centrais de língua portuguesa.

A cooperação sob a forma de assistência técnica abrangeu essencialmente as áreas de gestão de reservas, estudos económicos e estatística, de balança de pagamentos, de auditoria interna e de assuntos jurídicos, bem como matérias relacionadas com fundos de pensões. A prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo foi outro domínio que o Banco continuou a acompanhar tanto a nível bilateral como através da participação no GAFI (Grupo de Ação Financeira Internacional) e em particular no GAFISUD (organismo regional do mesmo tipo para a América do Sul). Deste modo, a par da colaboração na revisão da legislação relativa ao enquadramento legal da Unidade de Informação Financeira de Timor-Leste e do apoio à operacionalização do enquadramento regulamentar santomense neste domínio, o Banco participou na elaboração do relatório da avaliação do sistema brasileiro de prevenção do branqueamento de capitais, discutido e aprovado no plenário do GAFI.

Merece igualmente realce a colaboração entre o Banco de Portugal e o FMI, no âmbito do programa de assistência técnica daquela instituição, nomeadamente nas missões de apoio para adoção da metodologia do manual de estatísticas das finanças públicas, junto do Banco de Moçambique, e do aconselhamento a nível da análise e previsão da inflação e modelização macroeconómica, junto do Banco Nacional de Angola.

O Banco de Portugal continuou a patrocinar em 2010, à semelhança do que aconteceu em anos anteriores, a presença de um consultor externo para prestar apoio à Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor-Leste nos domínios dos estudos económicos e das estatísticas.

No âmbito da cooperação bilateral com Cabo Verde, manteve-se a relevância da gestão do *Cabo Verde Stabilization Trust Fund*, – constituído como apoio instrumental da conversão da dívida interna de Cabo Verde, – e a presença nas estruturas de acompanhamento do Acordo de Cooperação Cambial (ACC) entre Portugal e Cabo Verde, nomeadamente na Comissão do ACC (COMACC) e na respetiva Unidade de Acompanhamento Macroeconómico (UAM).

O Banco participou igualmente nos trabalhos das estruturas de acompanhamento semelhantes que foram estabelecidas no âmbito do Acordo de Cooperação Económica (ACE) entre Portugal e São Tomé e Príncipe. Recorde-se que o ACE foi assinado pelos Governos dos dois países em julho de 2009, com o objetivo de contribuir para a estabilidade nominal da economia santomense e para o fomento das relações económicas e financeiras bilaterais, tendo entrado plenamente em vigor no início de 2010.

Em Luanda, durante o mês de abril, foi realizado um Seminário sobre **instrumentos de política monetária e canais de transmissão** e, em Maputo, tiveram lugar três cursos na área de **Contabilidade e Orçamento, Basileia II/Indicadores de Solidez Financeira e Auditoria Estatística e Controlo de Qualidade**. A convite do Banco de Cabo Verde e da Auditoria Geral do Mercado de Valores Mobiliários de Cabo Verde, o Banco de Portugal participou na Conferência Internacional sobre os **Desafios do Mercado de Capitais de Cabo Verde**, realizada em fevereiro, na cidade da Praia.

A maior parte das visitas de trabalho e estágios realizados em 2010, tiveram a participação simultânea de quadros dos vários bancos centrais, predominando, como em anos anteriores, as ações de curta duração, abrangendo matérias diretamente ligadas às atividades nucleares dos bancos centrais, designadamente instrumentos de política monetária, gestão de reservas, análise da conjuntura, modelos e previsão, superintendência dos sistemas de pagamentos, supervisão bancária, relações internacionais e ainda o funcionamento da Central de Responsabilidades de Crédito. De destacar também a realização de visitas de trabalho por parte de delegações do Banco Central do Brasil, interessadas em conhecer a experiência portuguesa nos domínios do sistema de regulamentação estatística e cambial, da balança financeira e da estrutura administrativa e organizacional do Banco.

De assinalar, igualmente, a assinatura em Washington, em 6 de outubro de 2010, do Acordo de Cooperação entre o Banco de Portugal e o Banco Central dos Estados da África Ocidental (BCEAO), destinado a enquadrar a cooperação existente com a Autoridade Monetária dos países da União Económica e Monetária dos Estados da África Ocidental (UEMOA), à qual pertence a Guiné-Bissau.

A nível da formação, teve lugar nas instalações do Banco, no complexo do Carregado, de 3 a 7 de maio, o 1.º curso Técnico de Emissão e Tesouraria, que contou com 16 participantes dos bancos centrais dos Países de Língua Portuguesa e também da Autoridade Monetária de Macau.

Em 2010, o programa de Encontros e Reuniões Multilaterais foi integralmente cumprido. O XX Encontro de Lisboa entre as delegações dos Países de Língua Portuguesa teve lugar a 4 de outubro e contou com a presença, como orador, de um Vice-Presidente do Banco Europeu de Investimento (BEI), que apresentou o tema **Instrumentos do Banco Europeu de Investimento para financiamento do desenvolvimento no quadro da Convenção de Cotonou**. O relatório anual sobre a “Evolução das Economias dos PALOP e de Timor-Leste”, elaborado pelo Banco de Portugal no âmbito da sua atividade de acompanhamento das economias destes países, foi, como tem sido norma, divulgado por ocasião do Encontro de Lisboa.

Vários bancos centrais dos países de língua portuguesa assinalaram os respetivos aniversários com iniciativas de diversa ordem. Destacam-se, nomeadamente: O 5º Encontro de Governadores, na cidade de São Tomé, por altura do 18º Aniversário do Banco Central de São Tomé e Príncipe, o XII Fórum de Sistemas e Tecnologias de Informação e Comunicação, em Maputo, no âmbito das comemorações do 35.º Aniversário do Banco de Moçambique e a conferência **A crise mundial e a mobilização de oportunidades no pós-crise**, também a nível de Governadores, e o 13.º Encontro de Juristas Lusófonos, integradas estas duas iniciativas nas celebrações do 35.º aniversário do Banco de Cabo Verde. O 6.º Encontro de Estatísticas, no Funchal e o 4.º Encontro sobre Sistemas de Pagamentos, em Luanda, completam o conjunto de encontros setoriais que decorreram em 2010.

A criação do Portal dos Bancos Centrais de Países de Língua Portuguesa a 12 de julho (www.bcplp.org), foi o resultado do desenvolvimento de um projeto conjunto dos bancos centrais lusófonos, esperando-se que venha a ser no futuro um instrumento relevante para a divulgação e partilha de informação associada às relações de cooperação existentes entre estes Bancos Centrais.

A par da intensa atividade com os Países de Língua Portuguesa, o Banco de Portugal prosseguiu a **cooperação com os bancos centrais das economias emergentes e de outros países de baixo rendimento**, maioritariamente realizada no contexto do Eurosistema/SEBC.

Neste âmbito, o Banco de Portugal esteve envolvido, nomeadamente no projeto *Strengthening Macro and Micro-Prudential Supervision in EU Candidates and Potential Candidates* para a região dos Balcãs e Turquia, coordenado pelo Banco Central Europeu e financiado pela União Europeia, através do *Instrument for Pre-Accession Assistance (IPA)*. Este programa de assistência técnica tem como destinatários oito candidatos e potenciais candidatos à União Europeia, tendo o Banco participado ao longo do ano em várias reuniões do *Programme Steering Committee* deste projeto bem como realizado, em outubro e novembro, dois seminários em Ljubliana, monitorados por especialistas da área de supervisão comportamental.

Também com financiamento comunitário, decorreram duas ações no âmbito do programa *TAIEX (Technical Assistance and Information Exchange Instrument)* da União Europeia. Entre 20 e 24 de setembro, na Macedónia, o Banco participou num Seminário sobre *Reducing Cash in Circulation*. Por outro lado, confirmando a importância das questões ligadas ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo, para além da cooperação já mencionada com bancos centrais de países lusófonos, várias entidades portuguesas entre as quais o Banco de Portugal receberam, em novembro, uma delegação do Ministério das Finanças da Turquia, interessada em tomar contacto com a experiência portuguesa nesta matéria.

Na esfera bilateral é de assinalar a assinatura de um Protocolo de Cooperação entre os Bancos Centrais da Tunísia e de Portugal, por ocasião da II Cimeira Luso-Tunisina, realizada em Tunes, em março.

Refira-se igualmente as ações de cooperação realizadas com bancos centrais de países de regiões vizinhas da União Europeia. Em setembro e dezembro representantes do Banco Central do Azerbaijão visitaram a Central de Responsabilidades de Crédito e as áreas de comunicação e relações públicas do Banco de Portugal. Por outro lado, entre 6 e 10 de dezembro, realizou-se uma ação destinada a quadros do Banco

Nacional da Ucrânia, interessados em partilhar a experiência portuguesa, com vista à reformulação do sistema estatístico daquele país.

Refira-se, por último, que o Banco prepara e presta informação relacionada com os organismos internacionais em que está representado, nomeadamente através do sítio na internet. Em particular, relativamente ao Eurosistema, disponibiliza versões em língua portuguesa das principais publicações e comunicados. Por outro lado, prepara e divulga versões em língua inglesa de diversas publicações do Banco, com vista a alcançar o público em geral, especialistas e outros interessados.

9.8. ATIVIDADES DE NATUREZA FINANCEIRA

9.8.1. Gestão de Ativos de Investimento Próprios

Num ano caracterizado pelo agravamento das tensões nos mercados financeiros internacionais, designadamente nos mercados de dívida de diversos países da Área do Euro, o Banco de Portugal continuou a dar particular atenção ao risco de crédito na prossecução do seu objetivo de maximização da rentabilidade no âmbito da gestão dos ativos de investimento próprios, os quais, no final de 2010, estavam valorizados em 33 870 milhões de euros, o que representa um aumento de cerca de 33,3 por cento, face aos 25 418 milhões registados no final de 2009.

O valor da carteira de negociação em euros e moeda estrangeira, valorizada em sistema *marked-to-market* era de 13 500 milhões de euros (9 839 milhões de euros, no fim do ano anterior).

A este valor acresce o da carteira de investimento a médio prazo, constituída em 2005 e gerida e valorizada em sistema *held-to-maturity* (a vencimento), cujo montante investido no final do ano (acrescido dos rendimentos gerados) ascendia a 5 989 milhões de euros (5 502 milhões de euros no ano anterior)

A carteira de ouro tinha no final de 2010, o valor de mercado de 12 979 milhões de euros (9 425 milhões de euros em 2009), correspondentes a cerca de 382,5 toneladas (valor idêntico ao registado em 2009), tendo o aumento do valor resultado da apreciação do dólar (7,8 por cento) e, principalmente, da subida do preço em dólares do ouro nos mercados internacionais (+27,7 por cento).

9.9. AUTORIDADE CAMBIAL

O Banco de Portugal é, nos termos do disposto nos art.ºs 20.º e 21.º da sua Lei Orgânica, a autoridade cambial da República Portuguesa, competindo-lhe, em especial, autorizar e fiscalizar os pagamentos externos que, nos termos do Tratado que Instituiu a Comunidade Europeia, disso carecem, e definir os princípios reguladores das operações sobre ouro e divisas.

Por outro lado, o Decreto-Lei n.º 295/2003, de 21 de novembro, regulamenta as operações económicas e financeiras com o exterior e as operações cambiais e atribui ao Banco de Portugal, entre outras funções, a inscrição em registo especial dos contratos de câmbio manual que as instituições de crédito e sociedades financeiras celebrem com empresas não financeiras (com regulamentação pormenorizada no Aviso do Banco de Portugal n.º 13/2003, de 16 de dezembro) e, também, a abertura, instrução e decisão de processos de contraordenação cambial.

No desenvolvimento destas últimas atribuições, e para além da elaboração de diversas respostas a solicitações externas (nomeadamente tribunais), o Banco de Portugal prosseguiu na instrução de um processo pendente, no qual foi proferida uma decisão condenatória, em virtude do exercício ilegal do comércio de câmbios.

9.10. ORGANIZAÇÃO E GESTÃO INTERNA

9.10.1. Desenvolvimento Organizacional e Recursos Humanos

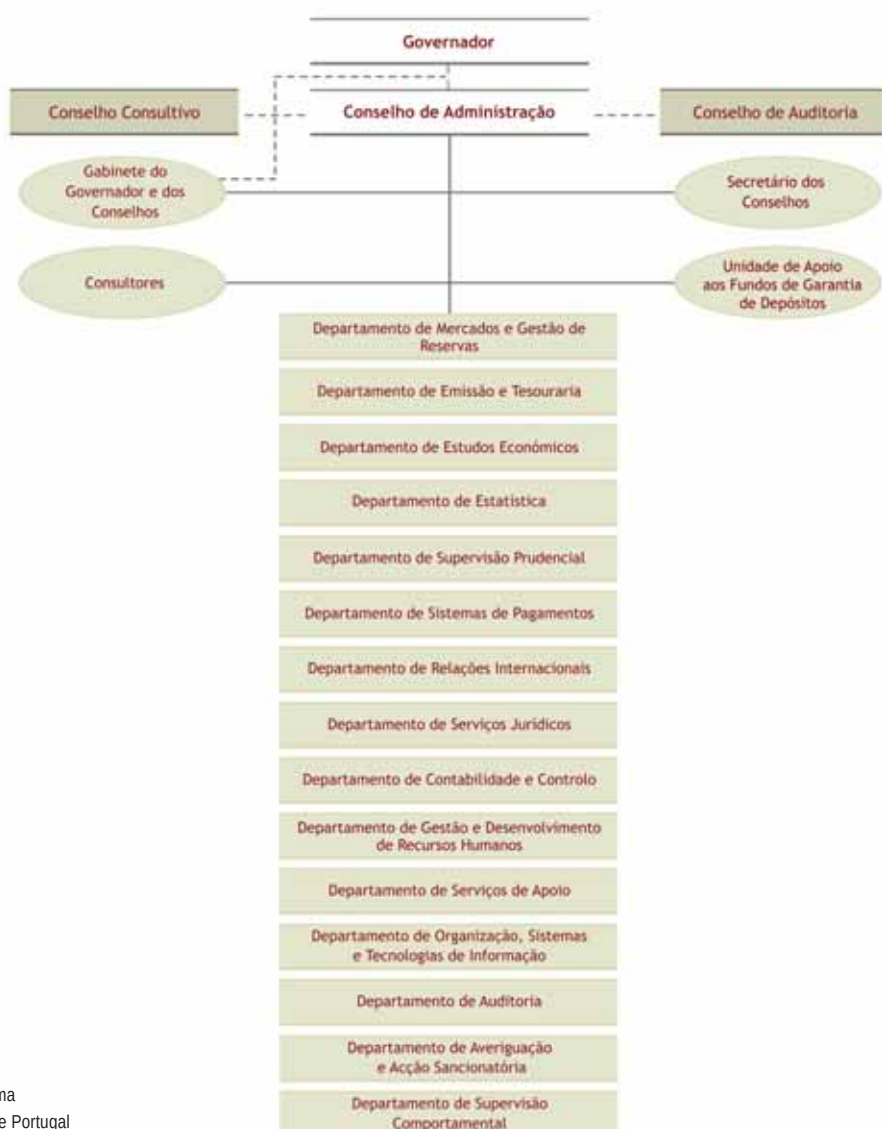
9.10.1.1. Intervenções na Estrutura Orgânica do Banco

O ano de 2010 foi marcado por diversas intervenções ao nível da estrutura organizacional do Banco de Portugal, decorrentes, sobretudo, da necessidade de reorganização de áreas funcionais relacionadas com a participação do Banco no Eurosistema/SEBC e, ainda, em resultado das alterações ocorridas, ao nível nacional e internacional, no domínio da regulação e supervisão do sistema bancário.

Merece especial destaque a reorganização da função supervisão no Banco, consubstanciada na autonomização das funções relativas ao *legal enforcement* e à supervisão comportamental. Neste sentido, foram criados dois novos departamentos: o Departamento de Averiguação e Ação Sancionatória (DAS) e o Departamento de Supervisão Comportamental (DSC).

Na sequência da criação daqueles dois novos Departamentos e da consequente alteração do conteúdo funcional do Departamento de Supervisão Bancária, foi alterada a designação deste último para Departamento de Supervisão Prudencial (DSP), passando a estar focado exclusivamente no exercício das funções relativas à supervisão prudencial do sistema bancário nacional.

Foram, ainda, efetuados ajustamentos estruturais no Departamento de Sistemas de Pagamentos (DPG), no Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH) e no Departamento de Serviços de Apoio (DSA).



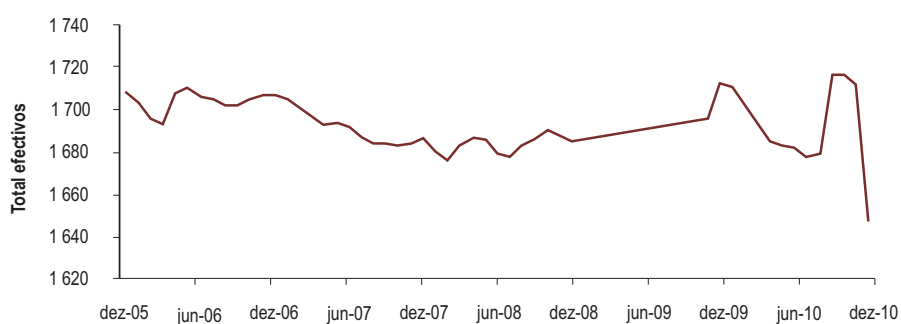
Organograma
do Banco de Portugal

9.10.1.2. Recursos Humanos

Evolução dos efetivos

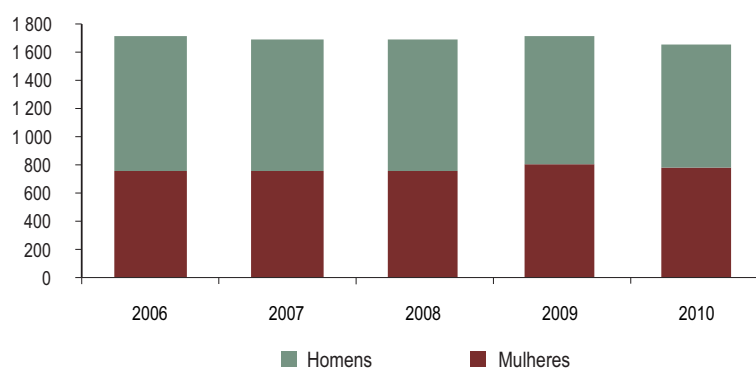
No final de dezembro de 2010, o Banco contava com 1 648 efetivos, registando-se um decréscimo líquido de 65 empregados face à situação verificada no final de 2009, o que representa, em termos percentuais, uma redução de 3,8 por cento. Esta variação é justificada pela saída de 145 colaboradores e admissão de 80 novos empregados.

EVOLUÇÃO DOS EFETIVOS



EFETIVOS EVOLUÇÃO		2006	2007	2008	2009	2010
Evolução	Efetivos	1 707	1 687	1 685	1 713	1 648
	Variação (%)	-	-1.2	-0.1	1.7	-3.8
Género	Homens	947	930	927	915	865
	Mulheres	761	757	759	798	783
Movimentação	Admissões	44	21	54	96	80
	Reformas	29	33	46	64	137

EVOLUÇÃO DOS EFETIVOS | DISTRIBUIÇÃO POR SEXO



Do total de efetivos do Banco, 865 são do sexo masculino e 783 do sexo feminino.

Dos 80 colaboradores recrutados em 2010, 54 integraram a carreira Técnica Superior, 23 a carreira Técnico-Administrativa e 3 a carreira Técnica. Face a 2009, registou-se um decréscimo de 16,7 por cento nos recrutamentos efetuados (menos 16 empregados).

O preenchimento das vagas foi efetuado através do lançamento de 4 concursos externos.

No que respeita à mobilidade interna, foram promovidas, durante o ano de 2010, 44 transferências interdepartamentais.

Relativamente à mobilidade externa, a 31 de dezembro de 2010, 14 empregados encontravam-se requisitados em entidades externas e 13 empregados estavam em situação de licença sem vencimento, representando, no conjunto, 1,6 por cento do universo de empregados do Banco.

O ano de 2010 ficou ainda marcado pelo elevado número de saídas por reforma, num total de 137 empregados, mais de 50 por cento dos quais no último mês do ano.

Das reformas registadas, 37 foram por limite de idade, 86 por antecipação e 14 por invalidez. Comparando-se estes valores com as 64 reformas ocorridas em 2009, resulta um acréscimo de 114 por cento (mais 73 empregados reformados). Verificaram-se, ainda, 5 saídas por exoneração e 3 óbitos.

A 31.12.2010, o Banco de Portugal detinha 1 864 empregados em situação de reforma (mais 91 que no ano anterior), correspondendo a 113 por cento do total de empregados no ativo.

Relativamente aos pensionistas, o quantitativo aumentou para 512 (mais 5 que no ano anterior), representando 31 por cento dos empregados no ativo.

Carreiras profissionais

Do quadro de efetivos do Banco, 6 por cento desempenham funções de gestão, 48 por cento funções técnicas superiores, 6 por cento funções técnicas/específicas, 26 por cento funções técnico-administrativas e os restantes 14 por cento desempenham funções de natureza operacional e de apoio.

EFETIVOS | DISTRIBUIÇÃO POR CARREIRAS

Gestão	93
Técnica superior	782
Técnica	99
Técnica-administrativa	436
Chefia de funções de apoio	38
Apoio especializado	28
Apoio geral	139
Apoio auxiliar	33
Total	1 648

Pirâmide Etária

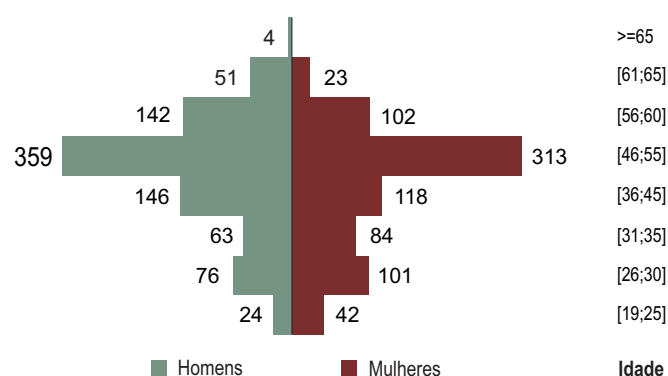
A pirâmide etária denota que o escalão dos 46/55 anos é o que apresenta a maior concentração de efetivos (672), seguido do escalão 36/45 anos (264).

O Banco tem 390 empregados com idade inferior a 36 anos, o correspondente a 24 por cento do seu efetivo total, e 78 empregados com idade superior a 61 anos.

PIRÂMIDE ETÁRIA EVOLUÇÃO					
Escalão Etário	2006	2007	2008	2009	2010
[19;25]	35	22	23	58	66
[26;30]	107	106	121	151	177
[31;35]	130	129	129	134	147
[36;45]	286	261	256	263	264
[46;55]	793	786	764	713	672
[56;60]	251	253	257	266	244
[61;65]	101	126	130	124	74
>=65	4	4	5	4	8
Total	1 707	1 687	1 685	1 713	1 648

A 31 de dezembro de 2010, o nível etário médio era de 47,1 anos, para os homens e de 44,7 anos, para as mulheres. Em termos globais, e em resultado do elevado número de reformas ocorrido no ano em análise, a média de idades dos empregados do Banco baixou 1,2 anos face ao ano anterior, encontrando-se atualmente nos 45,9 anos.

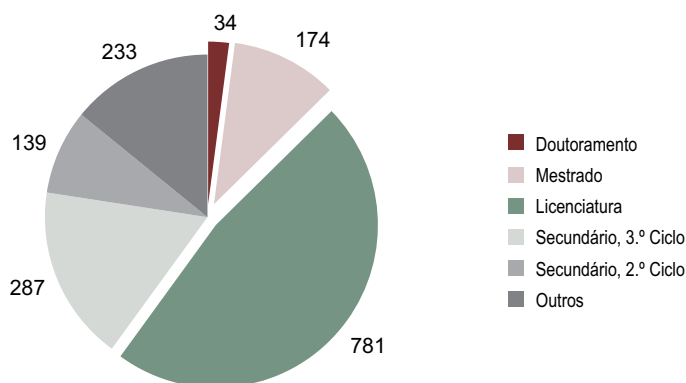
PIRÂMIDE ETÁRIA | DISTRIBUIÇÃO POR SEXO | 2010



Formação escolar

Por inerência das funções que lhe estão acometidas, o Banco de Portugal dispõe de um quadro de efetivos com elevada formação académica, sendo que 47 por cento dos quadros possuem o grau de licenciatura (781 empregados) e 11 por cento (174) detêm grau de mestre.

FORMAÇÃO ESCOLAR | 2010



Política Remunerativa

O sistema de remunerações do Banco de Portugal baseia-se nas disposições contratuais (Instrumentos de Regulamentação Coletiva do Trabalho em vigor, ou seja, os Acordos de Empresa e o Acordo Coletivo de Trabalho para o Setor Bancário) e nos normativos internos aplicáveis, tendo em conta a especificidade das suas funções de Banco Central.

De referir que, até 01.01.2007, o Acordo Coletivo de Trabalho para o Setor Bancário (ACT) era a única convenção coletiva em vigor no Banco. Após essa data entraram em vigor os Acordos de Empresa (AEs) celebrados entre o Banco de Portugal e os diversos Sindicatos que representam os trabalhadores do Setor Bancário. Dos atuais 1 648 trabalhadores, apenas 51 se encontram abrangidos pelo ACT.

Quanto às remunerações do Conselho de Administração, o Artigo 40.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal estabelece que os mesmos “têm direito à retribuição que for estabelecida anualmente por uma comissão de vencimentos composta pelo Ministro das Finanças ou um seu representante, que preside, pelo presidente do conselho de auditoria e por um antigo governador, designado para o efeito pelo conselho consultivo, não podendo a retribuição integrar qualquer componente variável”.

O quadro seguinte apresenta a evolução recente das remunerações anuais atribuídas aos membros do Conselho de Administração do Banco de Portugal:

	2011	2010	2009	2008	2007	2006
Governador	213 278,0**	243 211,6*	249 447,8	249 447,8	249 447,8	249 447,8
Vice-Governador	199 948,1**	228 011,0*	233 857,4	233 857,4	233 857,4	233 857,4
Administrador	186 618,3**	212 810,3*	218 266,9	218 266,9	218 266,9	218 266,9

* Redução de 5 por cento das remunerações, com efeitos a partir de junho de 2010, por decisão do Conselho de Administração do Banco de Portugal.

** Redução de 10 por cento das remunerações anuais relativas a 2011, por decisão do Conselho de Administração do Banco de Portugal.

9.10.1.3. Desenvolvimento de Recursos Humanos

Novo Sistema de Gestão de Desempenho

Durante o ano de 2010, procedeu-se à introdução de um novo Sistema de Gestão de Desempenho, o qual procura, para além de reforçar os mecanismos de avaliação de desempenho dos colaboradores do Banco, servir de instrumento privilegiado na articulação do contributo de cada um com o processo de planeamento desenvolvido aos diversos níveis do Banco, promovendo o alinhamento e controlo de objetivos, ações e resultados, quer através do desdobramento dos mesmos no quadro de funcionamento interno de cada departamento, quer como facilitador da articulação e comunicação inter-departamentais.

Formação Profissional

A formação profissional no Banco de Portugal é planeada com base num diagnóstico de necessidades de formação e visa, através dos seus programas de ação, não só a obtenção de níveis de eficiência mais elevados, como também a criação de condições que permitam uma maior valorização humana, profissional e cultural dos empregados.

Atualmente, as iniciativas de formação dividem-se em 4 tipos: Específica, Geral, Institucional e Comum entre os Bancos Centrais Nacionais (BCNs) da UE.

No ano em apreciação, realizaram-se 862 ações de formação, sendo 399 ministradas internamente, 253 de âmbito externo nacional e 210 implicaram a deslocação ao estrangeiro. No total, foram proporcionadas aos colaboradores do Banco 66 223 horas de formação, o que resulta numa média de 40,18 horas de formação por empregado. A taxa de participação em ações de formação foi de 97 por cento.

FORMAÇÃO EVOLUÇÃO	2006	2007	2008	2009	2010
Participantes	1 197	1 411	1 395	1 528	1 598
Horas	44 493,5	55 657,5	64 397,5	48 414,5	66 223,0
Taxa de participação	70,1%	83,6%	82,8%	89,2%	97,0%

Comunicação Interna

No âmbito da comunicação interna, foi desenvolvido um conjunto de iniciativas com o objetivo de promover um maior conhecimento e compreensão da realidade global do Banco por parte de todos os colaboradores, apostando na criação de conteúdos e canais de comunicação regulares sobre matérias de recursos humanos, na disponibilização de informação regular dirigida aos diversos níveis de decisão do Banco e no desenvolvimento de ações promotoras do sentido de ética e responsabilidade social da Instituição.

Neste quadro, destaca-se o lançamento de novas funcionalidades do *Employee Self-Service* que permitem aos colaboradores do Banco aceder a um conjunto integrado de facilidades, tais como a consulta de informação de caráter pessoal e funcional e a apresentação eletrónica de pedidos, no âmbito dos serviços prestados pelo Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos diretamente aos empregados.

Foram, ainda, realizadas ações de comunicação no âmbito da divulgação do novo Sistema de Gestão de Desempenho.

Ação/Responsabilidade Social

O Fundo Social dos Empregados do Banco de Portugal assume um papel essencial no exercício da Responsabilidade Social do Banco para com os seus empregados, reformados, pensionistas e respetivos

agregados familiares. A respetiva Comissão de Gestão assegura a aplicação das dotações orçamentais que o Conselho de Administração confere anualmente ao Fundo para a manutenção e desenvolvimento de um conjunto de “Obras Sociais” da maior relevância para a satisfação de necessidades de caráter social, económico e de bem-estar dos respetivos beneficiários.

O Fundo Social dos Empregados do Banco de Portugal atuou nos seguintes domínios em 2010:

- Gestão dos Refeitórios do Banco;
- Desenvolvimento de atividades dirigidas aos filhos e equiparados dos empregados;
- Apoio às atividades da Comissão de Reformados;
- Apoio Domiciliário a Reformados;
- Atribuição de Subsídios não Reembolsáveis;
- Concessão de Adiantamentos e Empréstimos de Caráter Social sem Juros;
- Gestão da Quinta da Fonte Santa.

Merece, igualmente, destaque a ação de solidariedade “Pessoas Solidárias – Dê valor a esta ideia” desenvolvida pelos empregados do Banco de Portugal em parceria com a instituição “Entrajuda – Apoio a Instituições de Solidariedade Social”, dirigida à população idosa carenciada e residente na zona do edifício sede do Banco de Portugal, a qual permitiu doar alimentos às seguintes instituições de apoio social a idosos: Centro Social Paroquial de São Jorge de Arroios e à Real Irmandade de Nossa Senhora da Saúde e de S. Sebastião.

9.10.1.4. Fundos de Pensões

Fundo de Pensões de Benefício Definido

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal de Benefício Definido, criado em 1988, é constituído por um património autónomo e exclusivamente afeto ao cumprimento das responsabilidades, assumidas pelo Banco de Portugal, relativas ao pagamento de benefícios de reforma e sobrevivência, bem como aos encargos com contribuições pós reforma para o serviço de assistência médico-social (SAMS).

É um Fundo de Pensões fechado e afeto à realização de um plano de benefícios definidos, que foi encerrado a novos trabalhadores por força da integração dos mesmos no regime geral de Segurança Social, de acordo com o Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de março.

O Decreto-Lei n.º 1-A/2011, de 3 de janeiro, determina a integração no regime geral de segurança social dos trabalhadores abrangidos por regime de segurança social substitutivo constante de instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho do setor bancário, que se encontram no ativo à data da publicação do Decreto-Lei. Este decreta que, a partir de 4 de janeiro de 2011, os referidos trabalhadores passam a estar protegidos pelo regime geral de segurança social na eventualidade de reforma por limite de idade (velhice).

Em consequência desta alteração legislativa, a partir de janeiro de 2011, o benefício de reforma por limite de idade deixou de estar integralmente o cargo do Fundo de Pensões de Benefício Definido do Banco de Portugal, passando a ser repartido, no futuro, entre este e a segurança social.

Esta situação não induziu qualquer alteração no valor das responsabilidades por serviços passados apuradas no encerramento do exercício de 2010.

Os métodos atuariais, bem como a apresentação dos principais pressupostos de cálculo utilizados, são referidos em detalhe na nota do Balanço e Contas, denominada “Benefícios pós-emprego”.

No desconto dos *cash-flows* futuros que integram as responsabilidades do Fundo de Pensões de Benefício Definido são utilizadas taxas de juro de mercado. Esta metodologia assenta no pressuposto de que o valor atual das responsabilidades deve representar, em cada momento, o capital que teria que ser

investido para fazer face aos pagamentos futuros. A observância deste princípio permite adotar uma política de investimento em ativos que, em grande medida, refletem a estrutura temporal dos passivos.

A gestão do património do Fundo de Pensões do Banco de Portugal de Benefício Definido é também condicionada pela elevada maturidade da população abrangida, de que decorre um número de beneficiários (reformados ou pensionistas) superior ao de participantes no ativo (o rácio entre os segundos e os primeiros era igual a 0,63 no final de 2010) e pelo consequente peso das responsabilidades com pensões em pagamento (62,4 por cento do total das responsabilidades).

A política de gestão financeira do Fundo de Pensões de Benefício Definido não tem por objetivo uma maximização isolada da rentabilidade dos ativos. Ao invés, visa maximizar aquela rentabilidade relativamente ao valor das responsabilidades, dentro de uma postura prudente no que respeita quer à limitação dos riscos de mercado e de crédito incidentes sobre o valor dos ativos que compõem aquele património, quer à manutenção do nível de liquidez adequado para fazer face às responsabilidades com o pagamento de pensões.

Em 31 de dezembro de 2010, o património do Fundo de Pensões do Banco de Portugal de Benefício Definido totalizava 1 230,7 milhões de euros. A carteira de ativos encontrava-se diversificada entre obrigações de dívida pública da área do euro (80,1 por cento), imobiliário (13,7 por cento) e ações (6,2 por cento).

O total de responsabilidades por serviços passados era de 1 239,4 milhões de euros, dos quais 773,1 milhões correspondem a responsabilidades por pensões em pagamento e 466,3 milhões dizem respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no ativo.

VALORES DE FECHO DE EXERCÍCIO DO FUNDO DE PENSÕES DE BENEFÍCIO DEFINIDO						
	2006	2007	2008	2009	2010	Δ 2009-10
Valor do Fundo de Pensões	1 208 550	1 183 275	1 161 308	1 262 326	1 230 687	-2,5%
Responsabilidades por serviços passados	1 226 239	1 175 299	1 159 582	1 270 946	1 239 418	-2,5%
Por pensões em pagamento	691 158	665 387	663 943	723 225	773 107	6,9%
Por serviços passados de activos	535 081	509 912	495 639	547 721	466 311	-14,9%
Nível de financiamento	98,6%	100,7%	100,1%	99,3%	99,3%	

As medidas de contenção de custos salariais adotadas pelo Banco de Portugal traduzem-se numa perda esperada de poder de compra dos trabalhadores em 2011.

Na medida em que originam um diferencial positivo entre a taxa de inflação, decisiva para a rentabilidade da carteira de ativos, e a atualização das tabelas salariais, determinante para a variação do valor das responsabilidades do Fundo de Pensões, essas medidas têm um impacte positivo sobre a situação financeira do Fundo de Pensões de Benefício Definido.

Este efeito foi, contudo, contrabalançado pelo ajustamento do método de determinação da taxa de desconto, que se traduziu no seu ajustamento em baixa, com o consequente impacte negativo sobre o nível de financiamento do Fundo de Pensões de Benefício Definido.

Em 31 de dezembro de 2010, o Fundo de Pensões de Benefício Definido registava um nível de financiamento global de 99,3 por cento, idêntico ao do ano precedente e superior ao mínimo fixado pelo Aviso do Banco de Portugal n.º 12/2001, de 23 de novembro (98,2 por cento).

O nível de financiamento alcançado assegurava a cobertura a 100 por cento das responsabilidades com as pensões em pagamento e ainda uma cobertura de 98,1 por cento das responsabilidades com serviços passados de participantes no ativo (superior ao mínimo fixado pelo mesmo Aviso de 95 por cento).

Fundo de Pensões de Contribuição Definida

As alterações aos Acordos de Empresa do Banco de Portugal publicadas em 22 de junho de 2009 no Boletim do Trabalho e Emprego estabeleceram a criação de um plano complementar de pensões de contribuição definida, financiado através de contribuições do Banco e dos trabalhadores, para os empregados do Banco de Portugal admitidos no sistema bancário a partir de 3 de março de 2009 e inscritos no regime geral da segurança social por força do Decreto-Lei n.º 54/2009 de 2 de março. A adesão ao Plano Acordo de Empresa é facultativa para o trabalhador e obrigatória para o Banco de Portugal no pressuposto de que o trabalhador adere.

As contribuições incumbem ao participante e ao Banco de Portugal, correspondendo cada uma delas a 1,5 por cento da retribuição mensal efetiva, incluindo o valor do subsídio de férias e do subsídio de Natal.

A escolha do fundo de pensões no qual estas contribuições são aplicadas é da responsabilidade do trabalhador, devendo esta opção cumprir as condições definidas da cláusula 140.ª dos Acordos de Empresa e podendo ser alterada anualmente.

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Contribuição Definida constitui um veículo de financiamento do Plano Complementar de Pensões de Contribuição Definida, previsto nos Acordos de Empresa, formalmente designado por Plano de Contribuição Definida – AE, gerido pela Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A.

Trata-se de um fundo fechado que se rege de acordo com o seu contrato constitutivo, assinado no dia 22 de dezembro de 2010, cujos efeitos se reportam a 23 de junho de 2009.

A política de investimento do Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Contribuição Definida tem como objetivos limitar o risco de redução do poder de compra dos participantes e maximizar a rentabilidade real dos fundos sob gestão, tendo sempre presente o horizonte expectável de exigibilidade dos mesmos.

A alocação recomendada dos fundos afetos a cada participante assenta numa perspetiva de ciclo de vida, baseando-se no seu horizonte expectável de exigibilidade, tendo presente a data prevista de reforma e a probabilidade de materialização das condições de vencimento antecipado legalmente estabelecidas. Em alternativa, os participantes podem optar por um perfil diferente do recomendado.

Na fase inicial, a política de investimento assume uma forma simplificada materializada numa carteira de investimento única.

Em 31 de dezembro de 2010, o valor da carteira do Fundo de Pensões de Contribuição Definida totalizava 4 997 milhares de euros, dos quais 4 923 milhares de euros correspondiam ao valor da conta reserva associado e 74 milhares de euros respeitavam ao valor total das contas individuais dos participantes do Fundo.

Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A.

Os Fundos de Pensões do Banco de Portugal são geridos pela Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A., entidade que também é responsável pela elaboração das avaliações atuariais relativas ao cálculo das responsabilidades inerentes ao plano de benefícios e aos encargos financiados pelo Fundo de Pensões de Benefício Definido.

O capital desta Sociedade é detido em 97,8 por cento pelo Banco de Portugal e o seu quadro de pessoal é essencialmente constituído por trabalhadores do Banco abrangidos por um acordo de cedência.

Quanto à atividade desenvolvida durante o ano pela Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal, S.A., destaca-se:

- A constituição do Fundo de Pensões do Banco de Portugal – Contribuição Definida, que constitui um veículo de financiamento do Plano Complementar de Pensões de Contribuição Definida previsto nos Acordos de Empresa, para os empregados do Banco de Portugal admitidos no sistema bancário

a partir de 3 de março de 2009 e inscritos no regime geral da segurança social por força do Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de março.

- O projeto de implementação da norma regulamentar 8/2009-R do Instituto de Seguros de Portugal relativa a Gestão de Riscos e Controlo Interno, com destaque para a revisão da estrutura organizativa da Sociedade Gestora, em particular, para a criação da função *Compliance* e a formalização da função de gestão de risco e controlo interno.
- A implementação, em conjunto com o Banco de Portugal, de uma nova versão da aplicação informática que suporta a gestão dos ativos financeiros e imobiliários.
- A conclusão do processo de remodelação da infraestrutura tecnológica de suporte à atividade, resultante das recomendações no âmbito do Plano de Continuidade de Negócio, com especial enfoque na modernização dos sistemas de segurança e na implementação de redundância em componentes críticas.
- O início do processo de integração no regime geral de segurança social dos trabalhadores abrangidos pelo regime de segurança social substitutivo constante de instrumentos de regulamentação coletiva de trabalho do setor bancário, que se encontravam no ativo à data da publicação do Decreto-Lei n.º 1-A/2011, de 3 de janeiro.

9.10.2. Organização e Informática

No contexto dos sistemas e tecnologias de informação relacionados com o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) foi dada continuidade à implementação uma nova versão da infraestrutura de comunicações denominada *ESCBnet*, tendo a componente da responsabilidade do Banco de Portugal sido disponibilizada em utilização real no dia 22 de março. Reforçando o *framework* referente à interação entre os Bancos Centrais do SEBC, procedeu-se à implementação faseada de uma nova plataforma *ESCB Service Bus* (EBS), constituindo uma evolução da plataforma já existente e denominada de *EXDI*, integrando agora um conjunto acrescido de funcionalidades, nomeadamente ao nível da redundância do sistema.

Ainda no âmbito da evolução dos processos de comunicação e de trabalho colaborativo entre os Bancos Centrais Nacionais (BCN), o sistema de correio eletrónico proprietário do SEBC, designado de *CEBAMAIL*, foi substituído por uma nova solução baseada na interação entre as soluções de *email* de cada instituição, suportada em protocolos *standard* sobre a infraestrutura *ESCBnet*, garantindo desta forma uma comunicação segura ponto a ponto.

No contexto da partilha de experiências entre os BCN do SEBC, foi prosseguida a participação ativa nos diferentes *fora* organizados sob a égide do *Information Technology Committee* (ITC), tendo o Banco de Portugal, no âmbito do *2010 ITC Seminar* (Seminário anualmente organizado pelo Comité de IT do SEBC visando a troca de experiências nas diferentes áreas de IT), efetuado uma apresentação sobre o sistema de partilha de informação (SPAI), num contexto de *Information Data Management*.

Ainda no enquadramento do relacionamento internacional, no campo da Cooperação com os Bancos Centrais dos Países de Língua Oficial Portuguesa, o Banco de Portugal liderou o processo de construção e implementação do Portal dos Bancos Centrais de Países de Língua Portuguesa, tendo como base a reutilização da solução *Web* interna. A versão final do Portal foi disponibilizada ao público no dia 5 de julho, após ter sido apresentada no âmbito do XII Fórum de SI/TI dos Bancos Centrais dos Países de Língua Portuguesa, realizado na cidade de Maputo – Moçambique no período de 18 a 20 maio. Para além da representação do Banco de Portugal, o Fórum contou com a participação dos Bancos Centrais de Angola, Brasil, Cabo Verde, Moçambique e São Tomé e Príncipe e, ainda, da Unidade Técnica de Implementação da Política de Informática (UTICT) e da Unidade Técnica da Reforma da Administração Financeira (UTRAFE) entidades responsáveis pela condução e implementação da “Estratégia do Governo Moçambicano para as TIC” e dos “Sistemas de Gestão Financeira do Estado Moçambicano”. Para além daquele tópico, o Fórum discutiu igualmente os temas: “Arquiteturas de Sistemas de Informação com base na aplicação do modelo COBIT”; “Utilização de ERP na gestão de Recursos Humanos”; “Melhores

práticas na contratação de serviços de terceiros para a área de informática”; “Segurança de Sistemas de Informação”; “Utilização de sistemas de Vídeo-Conferência”; “IT Governance nos Bancos Centrais”; “Uso de Certificação Digital em Sistemas de Informação” e o “Balanço e tendências de evolução das TIC em cada Banco Central”.

No plano interno foi concluído o processo de implementação de uma solução de *ERP* (*Enterprise Resource Planning*), cobrindo as áreas de Logística (LO), Financeira (FIN) e de Recursos Humanos (RH), realçando-se nesta última área a disponibilização de um conjunto de facilidades para o Empregado (*Employee Self-Service*), possibilitando a atualização e consulta da sua informação, bem como a dinamização dos *workflows* associados. Visando a produção e exploração de informação para a gestão foi iniciado o processo de construção da solução de exploração da informação operacional gerada pela solução de *ERP*.

Ao nível do novo Sistema de Gestão Documental e Arquivo Eletrónico do Banco de Portugal, denominado de @DOC, foi o mesmo disponibilizado no primeiro dia útil de 2010, assente numa estratégia de *rollout* progressivo nos diferentes Departamentos e localizações do Banco. Perante uma utilização alargada a todo o Banco, o sistema veio a denotar, no último período do ano, alguma instabilidade em termos de *performance* e disponibilidade, o que vem obrigando à intervenção de uma equipa alargada, englobando para além da equipa interna, a presença de elementos do fornecedor da solução e, ainda, dos fornecedores de outras componentes (por exemplo: sistema operativo e sistema de gestão de base de dados), situação que se prevê esteja estabilizada no primeiro trimestre de 2011 permitindo a disponibilização no mesmo período, das funcionalidades e correções necessárias para a conclusão do sistema e que se encontram ainda em falta. Em paralelo vêm sendo dinamizados os processos conducentes à substituição dos restantes módulos integrados na anterior solução de gestão de documental e que têm como objetivo satisfazer particularidades de processos específicos da atividade da instituição.

No âmbito da atualização do sistema de gestão de reservas, em 17 de fevereiro deu-se início ao projeto de evolução da solução instalada e partilhada com a Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, tendo como alvo a sua utilização em ambiente real no decurso do primeiro trimestre de 2011.

No âmbito da Central de Responsabilidades de Crédito, foram concluídos os desenvolvimentos identificados como necessários após o início da sua utilização em real, verificado em fevereiro de 2009. Dando resposta aos compromissos assumidos na partilha de informação entre alguns Bancos Centrais do SEBC, foram desenvolvidas e implementadas novas funcionalidades, dando resposta à necessidade de novas mensagens de crédito, bem como à frequência de troca regular de mensagens em função do BCN. Ainda na área da Central de Responsabilidades de Crédito o Banco de Portugal tem em fase de desenvolvimento as componentes de Exploração Analítica da CRC e de criação de novas facilidades de Atendimento ao Público, visando esta agilizar o acesso à informação por parte dos respetivos titulares, para além de minimizar a necessidade de atendimento presencial nas instalações do Banco para acesso a informação pessoal. A riqueza da informação armazenada nesta Central possibilita ainda a sua utilização no âmbito da mobilização de empréstimos bancários como garantia para operações de crédito no Eurosistema, possibilitando o controlo da sua elegibilidade como contraparte.

Dando cumprimento à legislação anti-corrupção, nomeadamente da Lei n.º 36/2010 de 02 de setembro, que atribui ao Banco de Portugal a constituição e gestão de uma Base de Dados de Contas Bancárias, alimentada com informação mensal proveniente das Instituições Financeiras, ainda no decorrer do mês de setembro foi dinamizado um novo projeto para o desenvolvimento e implementação desta solução, assente numa estratégia de disponibilização faseada, visando o cumprimento dos prazos definidos por aquela Lei, nomeadamente a receção da informação de base até maio de 2011.

Dando continuidade à estratégia de evolução tecnológica definida para a instituição, no dia 31 de dezembro foi desligada pela última vez a plataforma *mainframe*, tendo tal ato sido precedido de um vasto conjunto de linhas de ação conducentes à migração para a plataforma *standard*, baseada em *MS Windows*, *MS SQL Server* e *.net*, de vários sistemas aplicativos: Sistema de Mercados (SITIME); Rescisão da Convenção

de Cheques (RCC); Estatísticas de Pagamentos (EPS); Balança de Pagamentos (BoP); Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos (SIET), bem como a migração de dados históricos de um número alargado de sistemas já anteriormente descontinuados, mas cuja validade da informação se mantém em termos legais, ou ainda o arquivo de informação referente a catálogos, índices ou referências de suportes, ficheiros, itens e outras estruturas documentais dos objetos existentes na plataforma, para futura referência.

Ainda na esfera da evolução tecnológica, em abril de 2010 foi disponibilizada uma solução para acesso remoto, via internet, aos sistemas do Banco, tendo sido considerados nesta primeira fase os principais sistemas baseados em tecnologia *Web*. Paralelamente foram iniciadas as atividades visando a revisão da matriz *standard* dos equipamentos de microinformática, mediante a adoção de *Windows 7* e *Internet Explorer 8*, bem como os estudos para a evolução da solução de correio eletrónico e para a adoção de soluções de Comunicação Unificada permitindo um mais eficaz aproveitamento da infraestrutura já instalada em termos de Telefonia *IP* e simultaneamente agilizar o contacto entre as diferentes localizações e áreas de serviço do Banco, nomeadamente pela utilização de funcionalidades de *instant messaging*, de vídeo (reuniões alargadas, ou individuais), de partilha de documentos à distância ou outras que se venham a identificar numa perspetiva de custo/benefício.

No contexto do seu Plano de Continuidade de Negócio (PCN), o Banco realizou em 2010 dois exercícios de Simulacro Real de desastre, com perímetros de incidência distintos, técnica e funcionalmente, cobrindo a maior parte das funções de negócio do Banco e todas as que exigem tempos de recuperação até 48 horas. Em complemento foram igualmente considerados dois períodos de Ensaios, no âmbito dos quais foram exercitados os procedimentos do Estado de Recuperação do PCN. Nestes Ensaios os elementos das Funções de Negócio e das Equipas de Recuperação interpretaram verbalmente os procedimentos, como se perante um Cenário de Desastre se tratasse, com o objetivo de validar a adequação dos procedimentos de ativação e contingência do PCN, o funcionamento das equipas e a sua interação, bem como a validação de alto nível da documentação existente, e da efetiva disponibilidade da informação para se atuar em caso de desastre.

No contexto do BPnet (extranet do Banco de Portugal para o Sistema Financeiro), no final de 2010 estavam disponíveis 75 serviços distintos, respeitantes a 12 áreas de negócio do Banco, e registados 4 481 utilizadores distribuídos por 339 instituições, tendo ocorrido ao longo do ano mais de 705 000 acessos aos serviços disponibilizados. O número total de solicitações de apoio dos utilizadores ao *HelpDesk* do sistema, ao longo de todo o ano, foi de 6 847 (correspondendo a 1,53 solicitações/utilizador/ano). Do ponto de vista das atividades de desenvolvimento, evolução e manutenção de Sistemas de Informação, foram dedicadas 58 430 horas.Homem aos projetos desenvolvidos, complementadas com um envolvimento adicional superior a 300 homens.mês de recursos externos. Foram ainda dispendidas 17 819 horas.Homem em ações de manutenção aplicativa e 2 167 horas.Homem em ações de índole organizacional pura (i.e., não englobadas em projetos de Sistemas de Informação – processos de reestruturação orgânico-funcional de unidades do Banco, racionalização de impressos e equipamentos administrativos, coordenação técnica do Sistema Interno de Comunicação Escrita, etc.). O suporte técnico aos Utilizadores requereu um total de 14 601 horas.Homem e a administração e gestão da produção e das infraestruturas num total de 57 886 horas.Homem.

9.10.3. Serviços Jurídicos

As tarefas de apoio jurídico ao exercício de diversas funções do Banco de Portugal, designadamente enquanto banco central nacional e membro do Sistema Europeu de Bancos Centrais, enquanto supervisor do sistema bancário e das sociedades financeiras e enquanto consultor do Governo em certas matérias, implicaram ao longo de 2010 uma produção intensa e diversificada de pareceres, informações e opiniões jurídicas.

A atividade dos Serviços Jurídicos desenvolveu-se essencialmente nas duas áreas fundamentais de intervenção deste Departamento: a área de consulta e de estudos jurídicos e a área de contencioso e contratos.

Na área de consultas e estudos jurídicos, foram elaborados 458 pareceres e estudos jurídicos e 351 informações escritas, a que acresceu um número considerável de consultas verbais. As consultas a que o Departamento deu resposta incidiram sobre um leque diversificado de matérias, entre as quais se destacam as relativas ao regime jurídico das instituições de crédito e da supervisão bancária, aos sistemas e serviços de pagamentos, ao Fundo de Garantia de Depósitos, que cabe ao Banco apoiar no plano técnico e administrativo e à liquidação de instituições de crédito e sociedades financeiras.

Dos estudos realizados destaca-se a participação do Banco na preparação dos anteprojetos de diplomas legais, nomeadamente a revisão de certos aspetos da legislação que permite a digitalização e destruição de documentação bancária e o regime da atividade de tesouraria do Estado, devendo ainda destacar-se os contributos para a uma futura revisão de certos aspetos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras e a participação nos trabalhos de preparação do diploma da transposição da Diretiva n.º 2009/110/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, relativa ao acesso à atividade das instituições de moeda eletrónica, ao seu exercício e à sua supervisão prudencial.

No que diz respeito à emissão de pareceres jurídicos, no âmbito do direito bancário, financeiro e tributário, salienta-se o tratamento das matérias respeitantes à interpretação de normas e princípios constantes do Regime Jurídico das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, bem como do Regime Jurídico do Fundo de Garantia de Depósitos, do Regime do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo e do Sistema de Indemnização aos Investidores (designadamente em conexão com a revogação da autorização e entrada em liquidação do Banco Privado Português), questões relacionadas com a solvabilidade e liquidez das entidades financeiras e liquidação de instituições de crédito e outras instituições financeiras, regime jurídico das contas bancárias e aplicações financeiras, regime jurídico do crédito à habitação, sistemas e serviços de pagamento, prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo e Regime Excecional de Regularização Tributária de Elementos Patrimoniais (RERT II).

No domínio do direito administrativo, merecem destaque os pareceres relativos ao regime dos contratos públicos, ao acesso aos documentos administrativos e ao tratamento de dados pessoais no âmbito das bases de dados geridas pelo Banco.

Assinale-se a intensa intervenção do Departamento de Serviços Jurídicos no domínio da contratação pública, a qual assume um caráter transversal aos vários Departamentos do Banco de Portugal, contemplando a elaboração de peças de procedimento, a verificação da respetiva conformidade legal e o acompanhamento de procedimentos de contratação que envolvam maior complexidade ou dimensão. O acompanhamento de procedimentos compreende, em regra, a designação de membros de júri, a verificação das peças do procedimento, a análise de propostas na sua vertente jurídica e a elaboração de relatórios e de minutas de contrato.

Na temática da contratação pública merece, também, destaque a elaboração de pareceres relacionados com o âmbito de aplicação do Código dos Contratos Públicos, a aplicação de critérios materiais na escolha do tipo de procedimento e a análise de reclamações apresentadas por concorrentes.

Por último, salienta-se a intervenção no domínio de impugnações administrativas ou judiciais em que o Banco de Portugal assumia a qualidade de entidade adjudicante no âmbito de procedimentos de contratação pública.

No âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais, o Banco assegurou a participação nas reuniões mensais do Comité Jurídico do Banco Central Europeu (*LEGCO*) e o acompanhamento integral dos trabalhos desenvolvidos no seu âmbito. Enquadrando-se na estrutura deste Comité, o Banco participou em diversos grupos de trabalho constituídos durante o exercício de 2010, merecendo especial referência a intervenção na *Task Force on Shareholder's rights on Bank Restructuring* e no *Drafting Group of the Level 2- Level 3 Agreement on Target2- Securities*.

De salientar também a atividade desenvolvida em matérias relevando da área jurídica, na preparação das reuniões quinzenais do Conselho do Banco Central Europeu e no aconselhamento do Governador e

da Administração, no contexto dos procedimentos submetidos a decisão daquele Conselho, implicando igualmente a emissão de 147 pareceres relativos a consultas ligadas à participação no Banco Central Europeu.

Foram ainda produzidas, aproximadamente, 40 informações jurídicas relativas ao acompanhamento dos processos de consulta do BCE pelas autoridades nacionais e cerca de vinte respeitantes a consultas por parte das autoridades comunitárias.

Durante o ano estiveram ativos 21 grupos de trabalho na área jurídica nos quais o Banco participou, sendo sete de natureza internacional, dois no âmbito do Banco Central Europeu, dois no domínio da prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo (GAFI), um na prevenção da corrupção nas transações comerciais internacionais, no âmbito da OCDE, um dedicado aos sistemas de pagamento e um último sobre segurança dos Estados-Membros.

Foi ainda assegurada a participação na reunião Plenária do GAFI, em fevereiro de 2010, com a aprovação dos Relatórios de Avaliação Mútua dos sistemas de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo do Grão Ducado do Luxemburgo e da República Federal da Alemanha.

No domínio da cooperação internacional, o Plenário do GAFI considerou que países como a República de Angola, a República Democrática Popular da Coreia, o Equador e a Etiópia, não demonstraram suficiente vontade política para apresentar planos de ação calendarizados e credíveis para ultrapassar as suas deficiências estratégicas e operacionais em sede de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo, pelo que passaram a constar, em Comunicado Público emitido pelo GAFI, como países de risco neste domínio.

No Plenário de junho em Amesterdão foram aprovados os Relatórios do Brasil e da Arábia Saudita, tendo a Índia ingressado como membro de pleno direito no GAFI.

No que respeita à preparação do Relatório de Atualização de 2010, dada a estratégia definida pela Delegação do GAFI de considerar como estando a ser cumpridas pelo País todas as Recomendações que, tendo obtido um *rating* de PC ou NC, foram expressamente consideradas na Lei n.º 25/2008, de 5 de junho e tratadas desenvolvidamente no Relatório de 2008, o Relatório de Atualização de 2010 só considerou em detalhe os desenvolvimentos legais, regulamentares ou operacionais, relativos a oito Recomendações, sendo quatro delas relativas ao setor não financeiro.

O Secretariado do GAFI apreciou, no seu Plenário de outubro de 2010, o 2º Relatório de Atualização de Portugal, enviado, em setembro, a todos os Estados-Membros do organismo, o qual não foi não objeto de qualquer observação crítica por parte destes. Neste contexto o referido Relatório foi aprovado, encontrando-se já publicado no sítio do Banco de Portugal. Em setembro de 2012, Portugal deverá apresentar um novo Relatório de Atualização.

No domínio público, o Banco participou ainda em ações de formação e conferências no âmbito da cooperação com os países de língua oficial portuguesa, sublinhando-se a sua intervenção na **13.ª Conferência de Juristas dos Bancos Centrais da CPLP**, que decorreu na Cidade da Praia, em Cabo Verde, em setembro de 2010.

Na área de contencioso e contratos, foi assegurada a representação forense do Banco nos processos judiciais em que ele é parte, quer diretamente, quer, nalguns casos, preparando e acompanhando processos a cargo de advogados externos. Em 2010, foram interpostas pelo Banco de Portugal 3 ações judiciais (um processo de dissolução e liquidação de sociedade, um processo de liquidação de instituição financeira e uma ação criminal). Por seu turno, foram instaurados catorze processos judiciais contra o Banco de Portugal, dos quais cinco correspondem a ações cíveis, oito a processos do foro administrativo, incluindo providências cautelares, além de uma ação laboral.

Foram ainda durante o mesmo ano apresentados 3 recursos de impugnação de decisões de natureza contraordenacional e um recurso de multa aplicada ao Banco de Portugal, bem como 4 reclamações de crédito e 2 intervenções de terceiros.

No final de 2010 estavam em curso 99 processos judiciais, tendo chegado ao seu termo 6 processos.

O Banco tem continuado a acompanhar vários processos de liquidação de instituições de crédito e sociedades financeiras, incluindo liquidações judiciais que correm pelo Tribunal de Comércio de Lisboa, ao abrigo do Decreto Lei n.º 199/2006, de 25 de outubro.

Foram ainda abertos 90 processos relativos a pedidos de crédito à habitação e preparadas e outorgadas 94 escrituras públicas de concessão de crédito a empregados do Banco, tendo sido realizados 86 registos prediais, bem como um número significativo de outros contratos preparatórios e conexos.

9.10.4. Auditoria Interna

Missão

A função de Auditoria Interna constitui uma atividade independente em relação aos outros serviços e unidades do Banco que tem por missão principal assegurar, de forma isenta e numa ótica preventiva, a eficácia, operacionalidade, segurança e conformidade dos serviços, sistemas, processos, atividades e operações do Banco.

Em 2010, o Conselho de Administração procedeu à revisão dos principais processos de Governação da Função de Auditoria Interna do Banco, incluindo os seguintes:

- Revisão da Estrutura Orgânica e Funcional do Departamento de Auditoria (DAU), que se traduziu na aprovação de uma nova estrutura organizacional em fevereiro de 2010. A nova estrutura estabeleceu unidades formais para o exercício operacional da função em 3 áreas distintas: Auditoria Operacional, Auditoria Informática e Auditoria Contabilística e Financeira.
- Revisão do quadro normativo que regula o exercício da Função de Auditoria Interna, que se traduziu na aprovação, em outubro, de uma nova norma sobre a Função Auditoria Interna (NAP/2010/011 de 2010-10-18). Este instrumento normativo, que inclui uma “Carta de Auditoria Interna”, estabelece os pontos fundamentais que definem o estatuto, os poderes, as responsabilidades e o funcionamento do DAU, enquanto função de auditoria interna no Banco.

As funções de auditoria interna são reportadas diretamente ao Governador e ao Conselho de Administração e apoiam a Instituição e o SEBC/Eurosistema, aos diversos níveis de responsabilidade, a cumprir os seus objetivos, ao utilizar um enfoque sistemático e disciplinado para avaliar e promover a eficácia dos processos de Gestão de Risco, de Controlo Interno e de Governação, observando as **Normas Internacionais para a Prática Profissional da Auditoria Interna** do *Institute of Internal Auditors (IIA)*, bem como o “Código de Ética” aprovado pelo mesmo Instituto.

A função de Auditoria Interna exerce uma atividade anualmente programada e dirigida preferencialmente às unidades, atividades, processos e sistemas que, em cada período, configuram maior risco potencial, de forma a dar prioridade à prevenção dos riscos inerentes à complexidade dos processos e dinâmica de mudança acelerada que caracterizam a missão e o contexto da atividade do Banco.

A função de Auditoria Interna pode também realizar investigações especiais, atividades de consultoria e ainda desenvolver iniciativas e ações de promoção das boas práticas em áreas relacionadas com a Gestão de Risco, Controlo, *Compliance*, Segurança e Governação, quando requeridos ou aprovados pela Administração do Banco ou pelo Conselho de Governadores do SEBC.

Programa de Avaliação

Em termos operacionais, a atividade central da função de Auditoria Interna do Banco durante 2010 consistiu na realização de um programa de ações de auditoria – de natureza contabilística e financeira, operacional e informática – com base em dois planos de atividade superiormente aprovados: (i) um plano de ações de âmbito exclusivamente interno, aprovado pela Administração do Banco e (ii) um plano de ações no âmbito do SEBC/Eurosistema, aprovado pelo Conselho de Governadores do BCE. A elaboração dos referidos programas de auditoria teve por base a aplicação de metodologias formais e estruturadas de avaliação do risco da generalidade dos processos, sistemas, atividades e operações do Banco e do SEBC/Eurosistema.

Os objetivos gerais estabelecidos para as ações de auditoria programadas consistiram em proporcionar aos órgãos e responsáveis pela administração e gestão uma garantia razoável de que, na definição e prossecução dos seus objetivos e no desenvolvimento da sua atividade, os diversos serviços, sistemas e processos, durante o ano de 2010, asseguravam:

- A adequada identificação, medida e cobertura dos riscos existentes;
- A existência e funcionamento de sistemas de controlo interno eficazes e eficientes;
- A fiabilidade e integridade da informação financeira e operacional;
- A eficácia e eficiência operacional;
- A segurança e proteção adequadas dos ativos humanos, financeiros, técnicos e materiais;
- O cumprimento das normas e obrigações legais, regulamentares e contratuais aplicáveis.

Trabalho de avaliação desenvolvido

Em termos quantitativos e no quadro dos programas desenvolvidos em 2010, a atividade nuclear da função de Auditoria Interna traduziu-se na realização de 39 ações de auditoria, das quais, (i) 33 ações de âmbito exclusivamente interno e (ii) 6 ações a sistemas comuns ou partilhados a nível do SEBC/Eurosistema. O quadro seguinte evidencia a repartição das ações de auditoria realizadas por áreas de incidência principal:

AÇÕES DE AUDITORIA DOMÉSTICAS E DO SEBC REPARTIDAS POR ÁREA DE ATIVIDADE PRINCIPAL			
Áreas de incidência principal	Ações Internas	Ações SEBC	Ações totais
Mercados e Gestão de Reservas	3	1	4
Emissão e Tesouraria na Sede, Filial, Delegações e Agências	5	1	6
Supervisão Bancária	2	-	2
Sistemas e Operações de Pagamentos	3	1	4
Produção Estatística e Estudos Económicos	3	-	3
Relações Internacionais	-	-	0
Serviço Jurídico	1	-	1
Função Informática e Tecnologias de Informação	4	1	5
Atividades de Gestão de Recursos Humanos e Apoio Administrativo	4	-	4
Contabilidade e Controlo Financeiro	4	1	5
Apoio direto à Administração	2	-	2
Ações transversais	-	1	1
Sociedade Gestora dos Fundos de Pensões do Banco de Portugal	2	-	2
Ações totais	33	6	39

Os relatórios emitidos a nível do Banco de Portugal e do SEBC relativos à atividade desenvolvida em 2010 proporcionaram aos respetivos órgãos e responsáveis de gestão e de controlo pareceres, informações e avaliações sobre a qualidade e operacionalidade dos respetivos sistemas de gestão de risco e de controlo interno e, quando necessário, comentários e recomendações, tendo como objetivo assegurar a melhoria das atividades, processos, sistemas, procedimentos e controlos internos estabelecidos.

Ainda em 2010, a função de Auditoria Interna exerceu também, como lhe compete, um acompanhamento regular (*follow-up*) das ações e medidas tomadas no quadro das recomendações emitidas em períodos anteriores, a fim de assegurar que os riscos decorrentes das situações objeto de recomendações emitidas foram adequadamente avaliados e resolvidos. Neste contexto, foram levadas a cabo, em 2010, diversas ações de *follow-up*, de que se destacam as seguintes:

- Um exercício de *follow-up* anual das recomendações abertas emitidas no quadro das ações de auditoria do SEBC em anos anteriores a 2010, cujo trabalho foi desenvolvido durante o 2.º trimestre, por iniciativa do IAC (Comité de Auditores Internos) do SEBC;
- Um exercício de *follow-up* anual de todas as recomendações anteriormente emitidas no quadro das ações de auditoria do programa interno do Banco e ainda abertas, exercício este desenvolvido durante o 2.º semestre de 2010;
- A realização de ações de *follow-up* sucessivo, incluídas de forma sistemática nas ações de auditoria realizadas em 2010, a fim de validar de forma independente a implementação das recomendações ainda não fechadas, e a qualidade das medidas tomadas pelos diversos serviços do Banco;
- A realização de ações de *follow-up* específico a situações concretas, quando se justificou a sua revisão por parte da Auditoria Interna.

Outras atividades desenvolvidas na área do Risco, Controlo e Governação

Ainda no quadro do exercício da função de Auditoria Interna, foram desenvolvidas em 2010 diversas atividades destinadas a promover ou a contribuir para o reforço dos processos da gestão de risco e do controlo interno e governação interna, dentro e fora do Banco. Nesta área, salientam-se, como mais relevantes, os trabalhos e atividades seguintes:

- Fornecimento sistemático e regular de informação ao Conselho de Auditoria do Banco e realização de diversos trabalhos de avaliação solicitados pelo referido Conselho;
- Apoio técnico e prestação de informação aos auditores externos do Banco de Portugal e do BCE;
- Participação regular e sistemática nas reuniões e atividades do Comité de Auditores Internos (IAC) e em diversos subgrupos de trabalho que suportam a atividade de auditoria a nível do SEBC;
- Participação em projetos, comissões e grupos de trabalho do Banco, de que se destacam as participações regulares na Comissão para os Sistemas e Tecnologias de Informação (CSTI) e na Comissão de Coordenação da Segurança (CCS);
- Estudos, contribuições ou propostas para o desenvolvimento dos processos globais de Gestão de Risco, Controlo, e *Compliance* no Banco;
- Emissão de pareceres, prestação de serviços de consultoria e prestação de apoio técnico diverso a outros serviços do Banco;
- Trocas de experiências e partilha de informação com bancos centrais nacionais (incluindo bancos do SEBC e outros);
- Atividades de cooperação e de partilha de informação com os bancos centrais dos PALOP, em particular, a realização de estágios e ações de assistência técnica;
- Reforço da atividade de promoção e difusão das boas práticas de Governação a nível da comunidade financeira portuguesa, nomeadamente com a realização, em outubro de 2010, das **Jornadas de Auditoria e Gestão**, evento patrocinado pela Administração, aberto aos responsáveis das funções de Controlo das instituições financeiras e subordinado ao tema: **Governação, Risco e Conformidade: Novos Desafios para os Bancos Centrais e para o Sistema Financeiro**.

9.10.5. Documentação, Edições e Museu

A Biblioteca do Banco de Portugal, especializada fundamentalmente nas áreas de Economia, Finanças e Direito tem vindo a desenvolver a sua missão, disponibilizando a consulta de obras do seu acervo documental e de publicações em formato eletrónico, na sala de leitura ou através do sítio da internet (www.bportugal.pt).

No âmbito de uma maior divulgação junto de alguns utilizadores, nomeadamente estudantes universitários, foi lançado o projeto “Biblioteca Aberta” que visa a apresentação de bibliografias temáticas e informação económica e financeira.

A base de dados bibliográfica foi enriquecida com cerca de 4 500 novas entradas, totalizando já cerca de 70 000 registos de legislação, monografias e analíticos de periódicos.

A Base de Dados SIBAP – Sistema de Instruções do Banco de Portugal, e o “Boletim Oficial” do Banco garantem a divulgação pública dos atos normativos e informativos emanados da Instituição e podem ser consultados também no sítio da internet do Banco.

A publicação trimestral “Newsletter DSADM”, publicada em versão eletrónica, dá a conhecer as referências dos documentos mais recentes adquiridos pela Biblioteca, com ênfase num tema da atualidade, e divulga também fatos da história do Banco de Portugal.

O Arquivo Histórico do Banco tem dado continuidade à descrição arquivística do seu acervo documental e ao apoio à investigação externa essencialmente na área da história bancária e financeira portuguesa.

O Museu do Banco de Portugal tem em Lisboa, Porto e Ponta Delgada exposições permanentes e temporárias.

Em Lisboa, a exposição permanente dedicada à história do dinheiro no Ocidente Peninsular recebeu predominantemente visitas em grupos escolares, sobretudo do ensino secundário e superior, e ainda de representantes de bancos centrais europeus e dos PALOP's. Pode ainda ser visitada uma exposição temporária dedicada ao “Português”, a moeda portuguesa de maior prestígio internacional, na época dos descobrimentos.

Durante o ano de 2010, continuaram os trabalhos de preparação do futuro Museu do Dinheiro, a instalar na Igreja de S. Julião, projeto que se enquadra na requalificação da Sede do Banco de Portugal e no projeto de revitalização da zona da Baixa Chiado.

A atividade do Serviço de Edições e Publicações desenvolveu-se neste ano de 2010 em várias vertentes. Na área editorial publicou novas monografias (“História do Sistema Bancário Vol II”, e “Charters de Almeida, Medalha e Medalha-Objeto”), relatórios e brochuras informativas, com destaque para as “Novas Regras do Crédito à Habitação” e o “Inquérito à Literacia Financeira da População Portuguesa” e ainda várias brochuras de divulgação interna na área dos Recursos Humanos.

Foi criada a imagem para o “Inquérito à Situação Financeira das Famílias”, em colaboração com o INE, e foi também desenvolvida uma nova linha gráfica a divulgar a partir de 2011, numa estratégia de maior uniformidade e coerência de Imagem Institucional.

O Serviço de Edições e Publicações, para além da sua atividade regular de criação, supervisão e produção de toda a comunicação visual, foi ainda responsável pela divulgação, venda e distribuição de todas as publicações do Banco.

No âmbito da cooperação com os Bancos Centrais dos Países de Língua Portuguesa, realizou-se um estágio na área de Arquivo destinado a elementos dos Bancos Centrais de Cabo Verde, de Moçambique e de S. Tomé e Príncipe.

9.10.6. Edifícios, Instalações e Segurança

Em 2010 iniciaram-se as obras de reformulação da antiga Igreja de S. Julião e do Edifício Sede para a instalação do novo Museu do Dinheiro e da Biblioteca Numismática. Estas obras estão em linha com os requisitos dos Eurocódigos sobre resistência sísmica e eficiência energética, bem como da legislação sobre segurança contra incêndios.

No ano em apreço, foi preparado um projeto de licenciamento para a proteção periférica do Edifício Portugal, foi concluída a remodelação geral do Edifício do Rossio e foi promovida a adaptação de espaços de escritório do Edifício Portugal.

Na Rede Regional, concluíram-se os projetos de licenciamento de arquitetura e especialidades técnicas do edifício da Delegação do Funchal.

Foram igualmente encetadas ações tendentes a aumentar a fiabilidade das instalações técnicas, nomeadamente através da contratação de auditorias energéticas à generalidade dos edifícios do Banco e deu-se continuidade à reformulação dos principais sistemas de climatização do Carregado.

No que respeita à segurança, foi adaptado o dispositivo de vigilância do edifício Portugal para proporcionar a mudança da Administração, da Tesouraria e dos Departamentos instalados na Sede para este edifício. Os procedimentos relativos a transporte de fundos foram melhorados, nomeadamente no que respeita à manutenção das viaturas blindadas e à organização das escoltas da GNR. Na Filial foi substituído o sistema de deteção de incêndios que se encontrava no tempo limite de vida útil e instalado um sistema de vigilância por câmaras de televisão na área de tesouraria.

No edifício Portugal, no Complexo do Carregado e na Filial foram introduzidos procedimentos mais rigorosos de inspeção de correspondência e volumes através de tecnologia de raio-X. Relativamente a segurança no trabalho, foram efetuadas avaliações de riscos laborais, nomeadamente na Filial e no Complexo do Carregado e efetuadas medições de parâmetros químicos, físicos e biológicos. Foi, igualmente, configurada uma página de intranet, destinada a divulgar os aspetos de segurança e a proporcionar uma interação com os empregados do Banco, a qual deverá estar disponível no início de 2011.

9.10.7. Contratação Pública de Bens e Serviços para o Banco de Portugal

O reforço da equipa técnica associada aos procedimentos aquisitivos, permitiu melhorar o nível de concentração das atividades aquisitivas, nomeadamente no que respeita à tramitação processual na plataforma eletrónica de contratação, utilizada como meio privilegiado para a comunicação entre o Banco e os seus fornecedores e prestadores de serviços.

Verificou-se um aumento do número de procedimentos com vista à celebração de acordos quadro, por períodos superiores a um ano, e de contratos plurianuais, melhorando as condições contratuais e racionalizando, assim, a alocação de recursos à atividade aquisitiva.

Considerando a necessidade de cumprimento quer dos prazos legais estabelecidos, quer dos prazos de satisfação internos, foi instituída a elaboração de um cronograma por procedimento aquisitivo, com base nos quais se tem vindo a melhorar a qualidade do serviço prestado.

Tendo em vista o cumprimento efetivo dos procedimentos de publicitação e de reporte estatístico legalmente instituídos, nomeadamente os relativos à publicitação no Portal dos Contratos Públicos, ao controlo da conservação dos documentos no processo e à obtenção de indicadores de gestão, foi criada uma aplicação para recolha de informação sobre as aquisições efetuadas, melhorando, deste modo, o controlo sobre as mesmas.

De igual modo, têm vindo a ser otimizados os procedimentos relacionados com o registo de informação no *ERP-SAP* do Banco, de forma a facilitar a obtenção de informação de apoio à gestão e a otimizar a qualidade da mesma.

10. BALANÇO E CONTAS

10.1. APRESENTAÇÃO

Para os efeitos previstos no Artigo 54.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, apresentam-se as demonstrações financeiras relativas ao ano de 2010 (ver pontos 10.2. e 10.3.).

As contas anuais do Banco são sujeitas a auditoria externa, nos termos do Artigo 46.º da Lei Orgânica (ver ponto 10.4.) e, conforme previsto no seu Artigo 43.º, foram objeto de relatório e parecer do Conselho de Auditoria (ver ponto 10.5.). O Conselho Consultivo tomou conhecimento e pronunciou-se favoravelmente sobre as contas do Banco.

Principais alterações na composição do Balanço

O quadro seguinte apresenta a evolução das posições de fim de ano das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal, no período de 2006 a 2010:

Milhões de euros

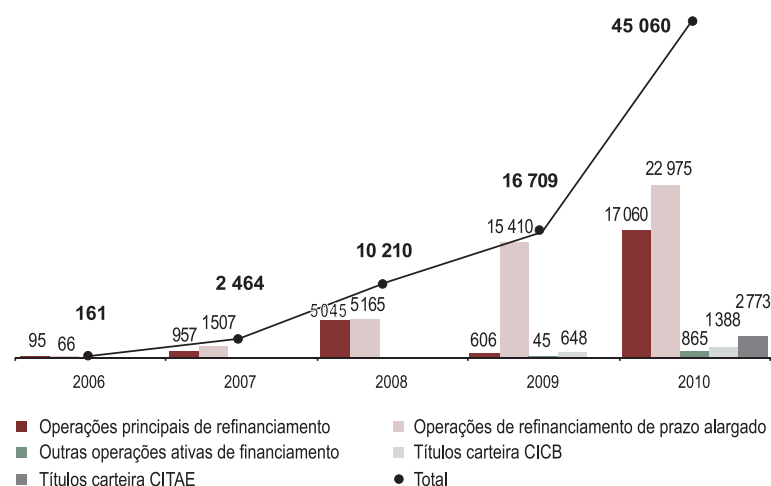
	2006	2007	2008	2009	2010	Δ 2010/2009
ATIVO	32 745	38 670	50 676	62 524	99 750	37 226
Ouro	5 937	6 989	7 644	9 425	12 979	3 555
Fundo Monetário internacional (Líqu.)	115	89	148	263	298	35
Ativos de Gestão (Líqu.)	14 784	14 786	14 533	15 064	19 183	4 119
Moeda estrangeira	2 167	1 334	732	529	2 053	1 524
Euros	12 617	13 452	13 800	14 535	17 130	2 595
Carteira de negociação	8 587	9 375	9 179	9 138	11 259	2 121
Carteira de investimento MP	4 031	4 077	4 621	5 397	5 870	474
Ativos de política monetária	161	2 464	10 210	16 708	45 060	28 352
Op. de financiamento às ICs	161	2 464	10 210	16 061	40 899	24 838
Títulos detidos para fins de política monetária	-	-	-	648	4 161	3 514
Ativos s/ Eurosistema	10 842	13 406	16 838	19 130	20 195	1 065
Participação e ativos transf. para BCE	1 082	1 088	1 088	1 123	1 152	29
Outros ativos s/ eurosistema	9 760	12 318	15 750	18 007	19 043	1 035
Outros ativos	755	879	1 245	1 056	1 101	45
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	32 745	38 670	50 676	62 524	99 750	37 226
Notas em circulação	14 270	15 346	17 254	18 608	19 376	768
Responsabilidades p/ c/ ICs política monetária	5 049	9 266	5 402	8 771	4 921	(3 850)
Responsabilidades p/ c/ Eurosistema	6 601	6 206	18 953	23 436	59 921	36 485
Outras responsabilidades	389	404	485	366	446	79
Provisões	2 063	1 984	2 157	2 400	2 519	119
Diferenças de reavaliação	2 935	3 971	4 788	6 479	10 055	3 575
Capital e reservas	1 100	1 155	1 230	1 330	1 381	50
Resultado do exercício	188	282	349	254	198	(56)

No exercício de 2010 destacou-se o crescimento acentuado das posições referentes a operações de política monetária, o qual reflete a atual conjuntura de mercado, marcada por um contínuo aumento da procura de liquidez no mercado monetário. Num contexto de instabilidade dos mercados financeiros, a gestão de liquidez pelas instituições de crédito portuguesas, à semelhança do verificado noutros países, continuou a traduzir-se numa procura de liquidez primária bastante elevada ao longo de todo o exercício, evidenciada no acentuado aumento do valor relativo a operações principais de financiamento e a operações de refinanciamento de prazo alargado.

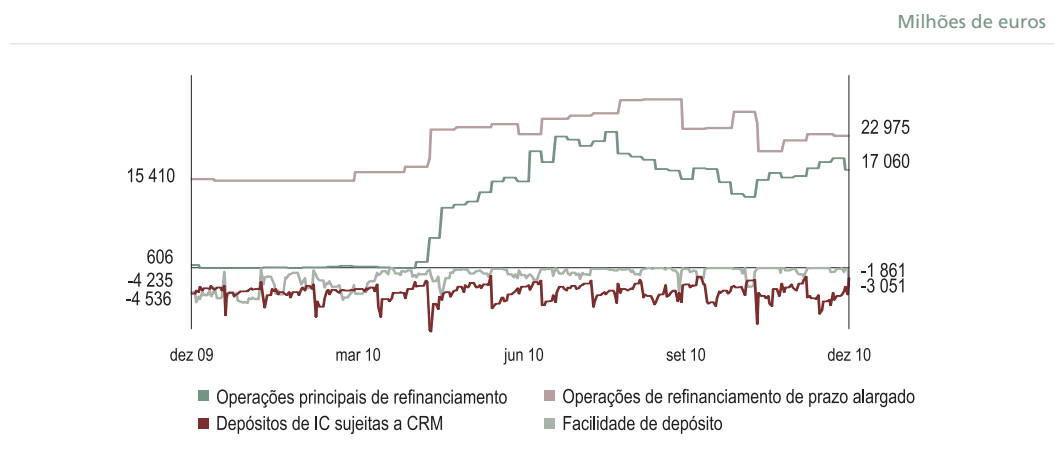
No acréscimo dos ativos de política monetária assinala-se também o incremento, no período em análise, da carteira de títulos detidos para fins de política monetária. Esta carteira, resultante da implementação de medidas não convencionais de política monetária no âmbito do quadro operacional do Eurosistema, viu o seu montante global aumentar, quer pelo reforço da componente relativa ao programa de aquisição de obrigações hipotecárias (CICB), iniciado em julho de 2009, quer pelo lançamento do programa de estabilização de mercado de títulos no âmbito do Eurosistema (CITAE), anunciado em maio de 2010 pelo Conselho do Banco Central Europeu (BCE). Este novo programa apresenta como principal objetivo melhorar as condições de funcionamento do mercado de títulos da área do euro e restabelecer um apropriado mecanismo de transmissão de política monetária. A 31 de dezembro de 2010 estas carteiras totalizam 4 161 milhões de euros, repartidos por 1 388 milhões de euros respeitantes ao programa de obrigações hipotecárias (não estando previstas compras adicionais ao abrigo deste programa) e 2 773 milhões de euros ao programa de estabilização do mercado de títulos, sendo esta última carteira constituída exclusivamente por obrigações do tesouro. Estas carteiras são valorizadas a custo de aquisição e detidas até à maturidade.

ATIVOS DE POLÍTICA MONETÁRIA

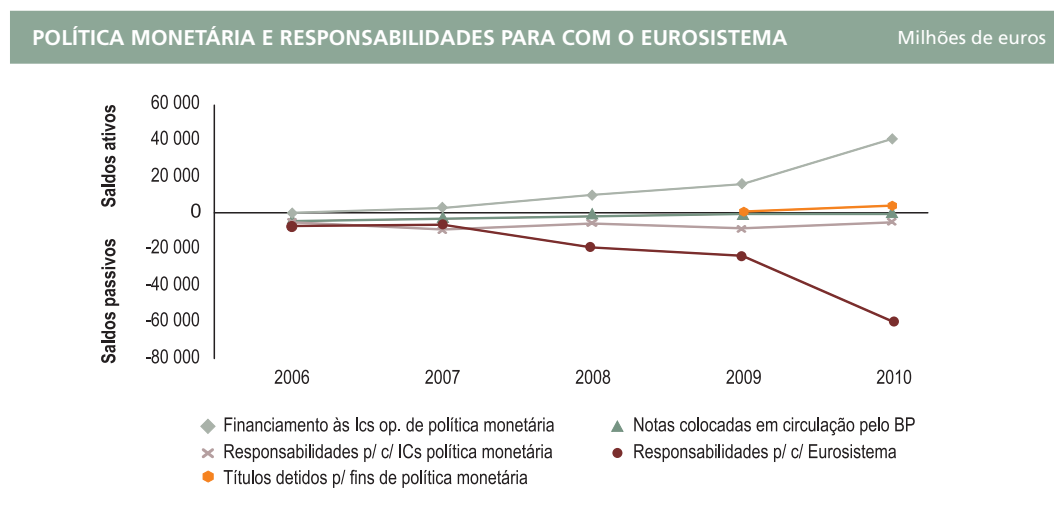
Milhões de euros



Apresenta-se de seguida a evolução, no período em análise, dos saldos diários das operações mais relevantes de política monetária:



O crescimento de ativos de política monetária apresenta como reflexo o aumento, bastante acentuado, da posição do Banco em Responsabilidades para com o Eurosistema (*TARGET2*). Para este aumento concorre também a variação das responsabilidades para com ICs, o reforço da carteira de ativos de gestão e a contínua redução do montante relativo às notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal, conforme é mais à frente referido.

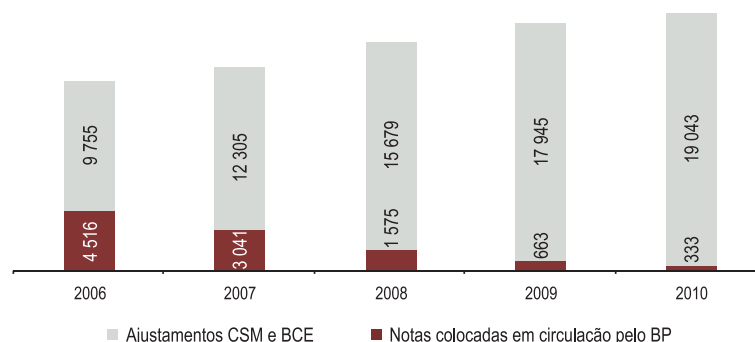


O agregado de notas registadas no passivo do Banco de Portugal manteve a sua tendência de crescimento contínuo desde o início da circulação de notas de euro, reflexo do aumento da circulação global ao nível do Eurosistema. Este crescimento deve-se unicamente ao aumento escritural da posição relativa aos ajustamentos previstos na decisão BCE/2001/15²⁴, tendo como contrapartida a relevação de uma posição intra-Eurosistema ativa remunerada relativa à emissão de notas (apresentado na rubrica de Outros ativos s/ Eurosistema).

²⁴ Alterada pela Decisão BCE/2008/26 de 12 de dezembro.

NOTAS REGISTRADAS NO BALANÇO DO BP

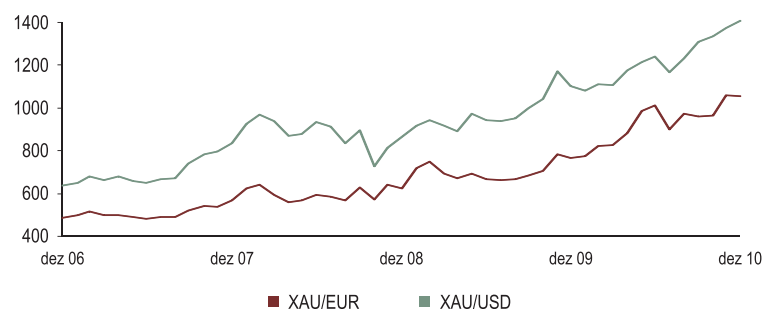
Milhões de euros



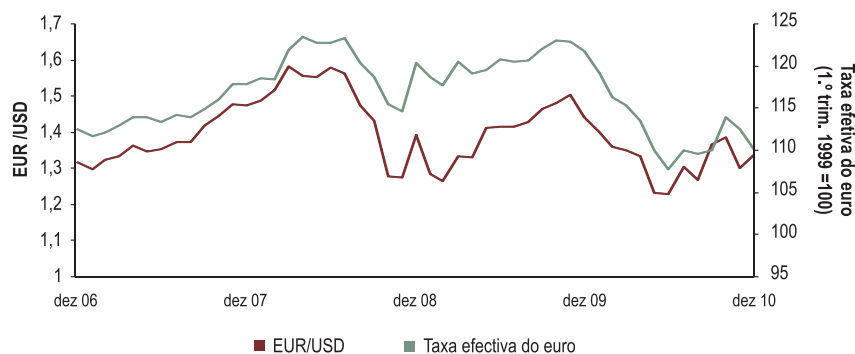
A evolução positiva da cotação do ouro repercutiu-se no aumento, face ao ano anterior, do valor das reservas de ouro registadas no balanço do Banco, traduzindo-se num acréscimo das respetivas mais-valias potenciais. Esta evolução seguiu a tendência verificada nos últimos anos, sendo justificada, em 2010, quer pelo acréscimo do seu preço em USD, quer pela evolução positiva da cotação do USD.

COTAÇÃO DO OURO

Onças ouro fino



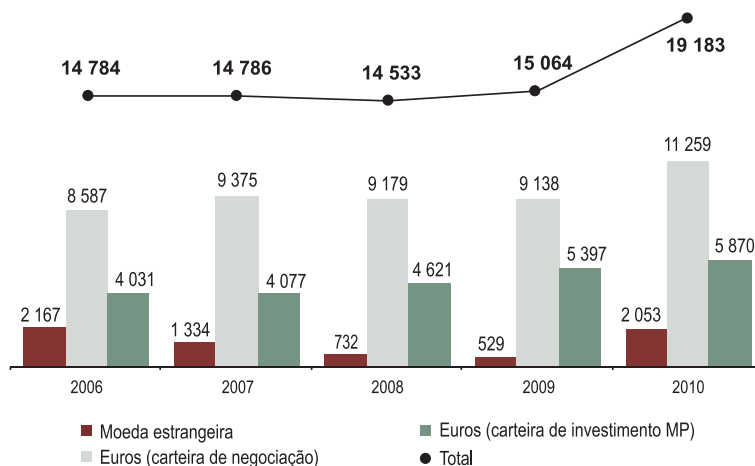
EVOLUÇÃO CAMBIAL | EUR/USD E TAXA EFETIVA DO EURO



No que respeita aos ativos de reserva geridos pelo Banco de Portugal, o ano de 2010 apresenta um acréscimo superior aos que se têm verificado nos últimos períodos financeiros, não comprometendo porém o *deficit* de liquidez das contrapartes de política monetária. Este incremento da carteira de ativos de gestão materializou-se através da incorporação de resultados realizados e do aumento de ativos por contrapartida da conta de Responsabilidades para com o Eurosistema (*TARGET2*).

ATIVOS DE GESTÃO (Liq.)

Milhões de euros

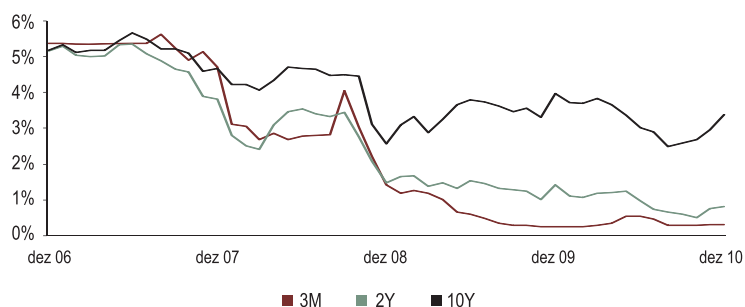


O crescimento verificado nos ativos de gestão foi composto pelo incremento das carteiras de ativos denominados em euros, e também, infletindo a tendência dos últimos anos, da carteira de moeda estrangeira (ME). Esta alteração resultou da decisão estratégica de manutenção de uma proporção de ME em carteira adequada à estrutura de ativos e responsabilidades do Banco.

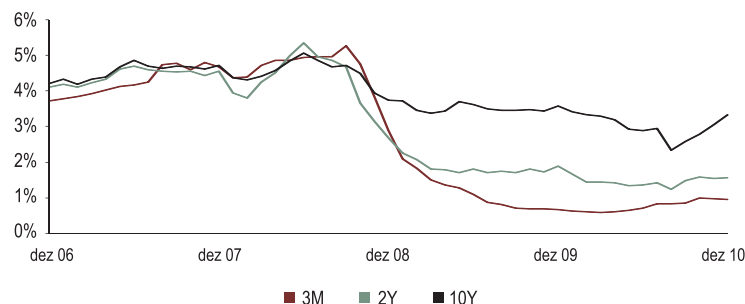
Em termos de evolução cambial verificou-se, ao longo de 2010, uma depreciação genérica do euro face à maioria das moedas de mercados estrangeiros, salientando-se como referência para o Banco, a apreciação do USD e do DSE.

No que diz respeito à evolução das taxas de rentabilidade no mercado do euro – moeda onde se concentra a maioria das aplicações financeiras do Banco, imunes a evoluções cambiais desfavoráveis – assinala-se que, embora estas tenham apresentado oscilações ao longo do ano de 2010, mantiveram-se genericamente em valores ligeiramente inferiores aos do ano de 2009.

TAXAS DE JURO DO DÓLAR NORTE-AMERICANO



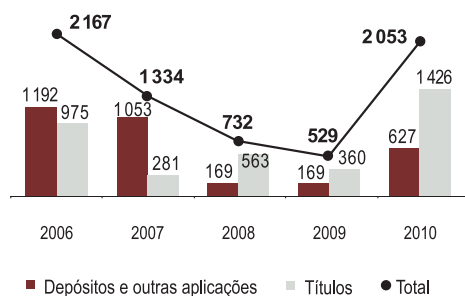
TAXAS DE JURO DO EURO



Ao nível da composição por instrumento dos ativos de gestão verifica-se que o crescimento das carteiras de negociação denominadas em moeda estrangeira e em euros manteve a proporção existente entre títulos e depósitos e outras aplicações, continuando a primeira componente a ser bastante mais expressiva.

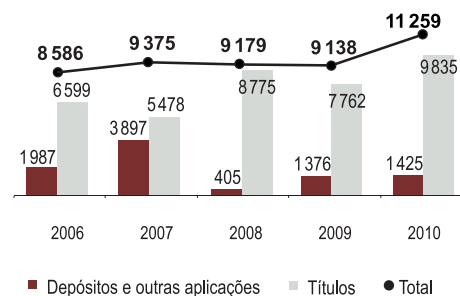
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE NEGOCIAÇÃO EM ME

Milhões de euros



COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE NEGOCIAÇÃO EM EUROS

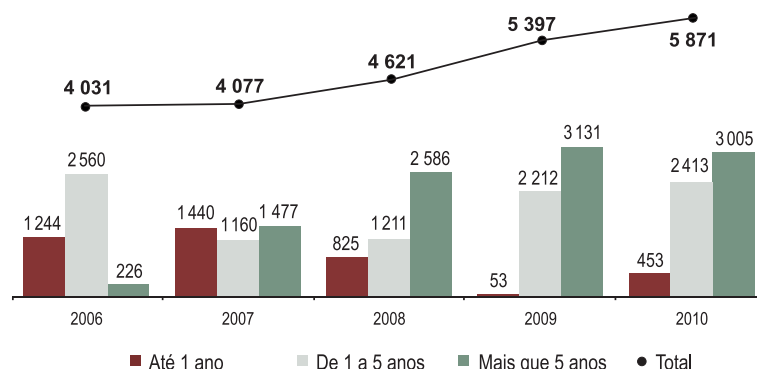
Milhões de euros



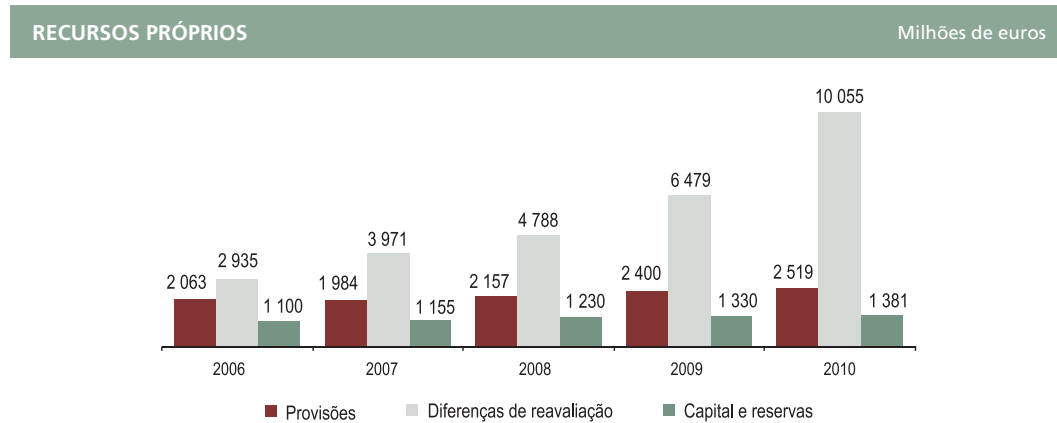
No que se refere à carteira de investimento a médio prazo denominada em euros, valorizada a custo de aquisição e detida até ao vencimento, assinala-se que esta continua a ser constituída, praticamente na sua totalidade, por títulos.

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DE INVESTIMENTO MP POR MATURIDADE

Milhões de euros



O agregado de Recursos próprios do Banco de Portugal (em sentido amplo, Capital e Reservas, Provisões e Diferenças de reavaliação) apresentou, no ano de 2010, um crescimento global de 3 744 milhões de euros para o qual contribuiu principalmente o aumento das diferenças de reavaliação positivas do ouro. Para esta variação dos Recursos próprios contribuiu igualmente o aumento de provisões e o acréscimo de Capital e Reservas, este último resultante da aplicação de resultados de 2009.



No final do ano de 2010, o BCE tomou a decisão de aumentar o seu capital subscrito em 5 000 milhões de euros até 2012, de 5 761 milhões de euros para 10 761 milhões de euros²⁵. Em dezembro deste ano ocorreu a primeira realização deste aumento de capital, num total de 1 163 milhões de euros, repartidos entre os Bancos Centrais dos países pertencentes ao Eurosistema de acordo com a sua tabela de repartição de subscrição de capital do BCE, cabendo ao Banco de Portugal o valor de 29 milhões de euros. Em 2011 e 2012 o Banco de Portugal irá realizar a sua parte no restante aumento de capital, num montante de 29 milhões de euros em cada ano.

²⁵ Decisão BCE/2010/26, de 13 de dezembro.

Evolução da Conta de Resultados

As principais componentes da conta de resultados, de 2006 a 2010, são apresentadas no seguinte quadro:

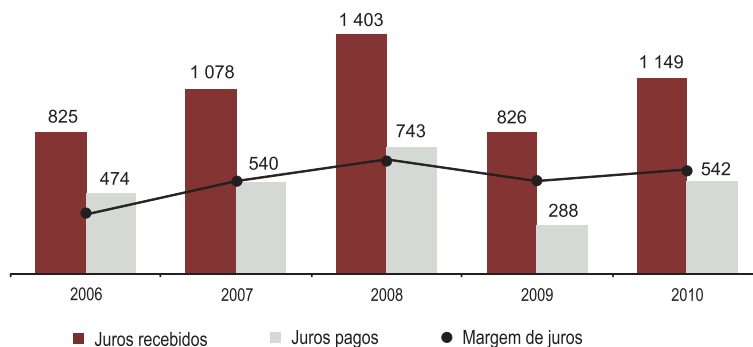
	Milhões de euros					
	2006	2007	2008	2009	2010	Δ 2010/2009
Margem de juros	351	538	660	538	607	69
Juros recebidos	825	1 078	1 403	826	1 149	323
Juros pagos	-474	-540	-743	-288	-542	-254
Resultados realizados em op. financeiras	277	-45	64	165	156	-9
Prejuízos não realizados em op. financeiras	-52	-41	-14	-6	-222	-216
Transferências de/para provisões p/riscos	136	84	-173	-145	-163	-18
Rendimentos de ações e participações	2	2	32	27	45	18
Result. líq. da repartição dos proveitos monetários	5	13	41	-56	35	92
Total de custos de natureza administrativa	-167	-164	-163	-164	-175	-11
Custos com pessoal	-116	-116	-117	-118	-121	-3
Fornecimentos e serviços de terceiros	-36	-36	-36	-36	-40	-3
Outros custos de natureza administrativa	-1	-1	-1	-1	-1	-
Amortizações	-14	-12	-10	-9	-14	-4
Custos com a produção de notas	-15	-13	-15	-18	-13	5
Transferências de/para outras provisões e reservas	-287	-	-	-	-	-
Outros Resultados	9	8	52	11	12	1
Resultado Antes de Impostos	260	382	484	353	283	-70
Imposto sobre lucros - corrente	-71	-100	-162	-52	-80	-28
Imposto sobre lucros - diferido	-	-	28	-46	-4	42
Resultado Líquido do Exercício	188	282	349	254	198	-56

O resultado antes de impostos apresentou, em 2010, o valor de 283 milhões de euros, o que representa um decréscimo de 70 milhões de euros face ao ano anterior.

A margem de juros apresenta um acréscimo face ao ano anterior (13%), essencialmente decorrente do crescimento dos rendimentos relativos à carteira de títulos detidos para fins de política monetária, quer pelo aumento do volume nestes ativos, quer pelo crescimento da taxa de remuneração, a qual, pela especificidade dos títulos de dívida em causa, apresenta valores superiores às restantes taxas dos ativos remunerados. No que diz respeito ao crescimento da remuneração relativa à componente de operações de financiamento às ICs, devido ao aumento significativo do seu saldo médio, verifica-se que este incremento foi compensado, praticamente na totalidade, pelo aumento dos juros passivos das responsabilidades com o Eurosistema (*TARGET2*). Assinala-se, por fim, que o impacto do aumento do valor médio da carteira de ativos de gestão remunerados foi absorvido pela redução das taxas de rentabilidade dos respetivos ativos.

MARGEM DE JUROS

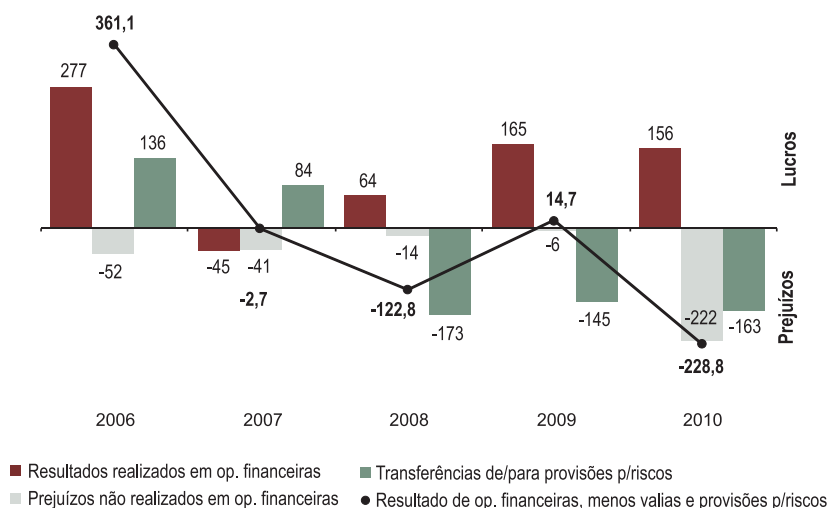
Milhões de euros



Os resultados realizados em operações financeiras apresentaram um ligeiro decréscimo de 9 milhões de euros face a 2009. Para o resultado apresentado de 156 milhões de euros contribuem fundamentalmente ganhos realizados em operações de títulos denominados em euros.

Decorrente da evolução dos mercados financeiros, e de acordo com as regras contabilísticas harmonizadas do Eurosistema, foram reconhecidos em perdas do período, a 31 de dezembro, prejuízos não realizados num total de 222 milhões de euros (40 milhões de euros relativos a perdas cambiais e 182 milhões de euros referentes a desvalorização de preço de títulos)²⁶. Estas perdas, de acordo com o definido no Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP), foram cobertas pelas respetivas provisões (ver Notas 20 e 25 do ponto 5.3. Notas às demonstrações financeiras).

RESULTADO DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS, MENOS VALIAS E PROVISÕES PARA RISCOS | Milhões de euros

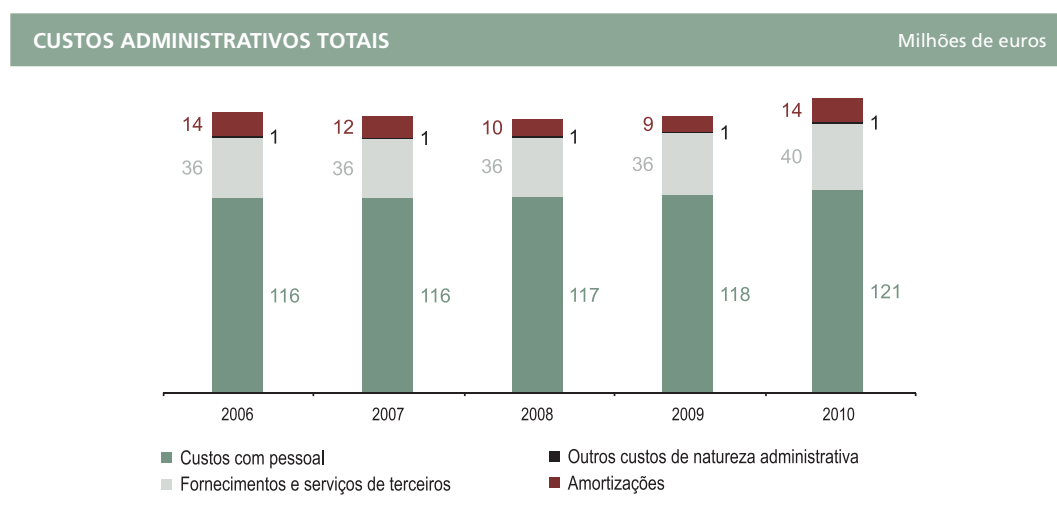


²⁶ Pelo contrário, as mais valias potenciais, de acordo com as mesmas regras, mantêm-se em contas de reavaliação não sendo consideradas na conta de resultados.

Neste âmbito, os critérios de prudência enunciados no PCBP e as posições globais de risco a que o Banco se encontra exposto foram tidos em consideração nos movimentos de final de exercício nas rubricas de provisões (ver Nota 20). Assim, foram utilizadas provisões para riscos de flutuação de câmbios e de títulos para cobrir os respetivos prejuízos potenciais. Adicionalmente reforçaram-se estas mesmas provisões por forma a situar os seus saldos num nível aceitável da posição global de risco de câmbio e de flutuação de preço de títulos das carteiras de negociação do Banco. No que diz respeito à provisão para cobertura de riscos partilhados com o Eurosistema, em operações de política monetária, criada em 2008, esta foi reduzida pelo montante decidido pelo Conselho do BCE para o ano de 2010.

Os custos administrativos em 2010 apresentam um crescimento de 6,5% face a 2009 (11 milhões de euros). A principal rubrica destes custos, os custos com pessoal (que representam 69% do total), apresentaram um aumento de 2% face a 2009. Este aumento deve-se, essencialmente, ao acréscimo do encargo corrente anual relativo a responsabilidades com o Fundo de Pensões do Banco de Portugal (3 milhões de euros). Excluindo o efeito do aumento do encargo com o Fundo de Pensões, os custos com pessoal apresentam uma redução de 0,3% face a 2009. Assinala-se que, o valor de custos com pessoal para 2010 tem já em consideração medidas de contenção salarial decididas neste período, referentes à redução efetiva das remunerações da Administração em 2010 e à redução de remunerações a pagar em 2011 mas cujo custo, de acordo com as regras contabilísticas aplicáveis, diz respeito ao período em análise.

Os fornecimentos e serviços de terceiros, que representam 23% do total dos custos administrativos, revelam um acréscimo de 9,5% face ao exercício de 2009, principalmente em resultado de necessidades de conservação/reparação de imóveis e instalações, de serviços de vigilância e segurança e de rendas e alugueres, fundamentalmente resultante da realocação de colaboradores a diferentes locais de trabalho devido a obras estruturais na sede do Banco. Contribuíram também para este aumento a contratação de trabalhos especializados, essencialmente no âmbito da manutenção/suporte de sistemas e tecnologias de informação, de serviços de consultadoria jurídica e de inquéritos no âmbito do protocolo estabelecido com o INE decorrente das funções de Banco Central.



No exercício de 2010, o custo com o imposto sobre lucros atinge o montante de 84 milhões de euros, sendo que 80 milhões de euros dizem respeito a imposto corrente (a entregar ao Estado) e 4 milhões de euros dizem respeito a custos com impostos diferidos. Em 2009 o custo com o imposto sobre lucros atingiu o montante de 99 milhões de euros, composto por 52 milhões de euros de imposto corrente e

46 milhões de euros relativos a imposto diferido. A taxa efetiva e a taxa nominal de imposto, no ano de 2010, situaram-se, respetivamente, em cerca de 30% e 29%, sendo superiores às verificadas em 2009, de 28% e 26,5% respetivamente (ver Nota 31).

Lisboa, 1 de março de 2011

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador

Carlos da Silva Costa

Os Vice-Governadores

José Agostinho Martins de Matos

Pedro Miguel de Seabra Duarte Neves

Os Administradores

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

José António da Silveira Godinho

Maria Teodora Osório Pereira Cardoso

Distribuição de resultados

De acordo com o estipulado no n.º 2 do Artigo 53.º da Lei Orgânica, o resultado líquido do exercício de 2010, no montante de 198,37 milhões de euros, foi distribuído da seguinte forma:

10% para reserva legal 19 837 255,33 euros

10% para outras reservas 19 837 255,33 euros

e, nos termos da alínea c),

o remanescente para o Estado a título de dividendos 158 698 042,60 euros

de acordo com o despacho n.º 117/11 de 6 de Abril de 2011, de Sua Excelência o Senhor Ministro de Estado e das Finanças.

Estima-se ainda um pagamento de imposto sobre o rendimento de cerca de 80,43 milhões de euros.

10.2.DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL						
ATIVO	Notas	31/12/2010		31/12/2009		
		Ativo bruto	Amortizações e ajustamentos acumulados	Ativo líquido	Ativo líquido	
1 Ouro e ouro a receber	2	12 979 494		12 979 494	9 424 510	
2 Ativos externos em ME		2 731 742		2 731 742	1 670 066	
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	1 231 685		1 231 685	1 141 229	
2.2 Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME	4	1 500 058		1 500 058	528 837	
3 Ativos internos em ME	4	552 872		552 872	1	
4 Ativos externos em euros	5	1 864 485		1 864 485	1 693 729	
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		1 864 485		1 864 485	1 693 729	
4.2 Ativos res. facilidade de crédito c/prazo - MTC II						
5 Financiamento às ICs da área euro relacionado com operações de política monetária em euros	6	40 899 000		40 899 000	16 060 870	
5.1 Operações principais de refinanciamento		17 059 500		17 059 500	606 000	
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado		22 974 500		22 974 500	15 410 000	
5.3 Operações ocasionais de regularização de liquidez		840 000		840 000		
5.4 Ajustamento estrutural de liquidez						
5.5 Facilidade marginal de cedência		25 000		25 000	44 870	
6 Outros ativos internos em euros	5	256		256	897	
7 Títulos internos denominados em euros		13 555 811		13 555 811	8 091 000	
7.1 Títulos detidos para fins de política monetária	7	4 161 197		4 161 197	647 626	
7.2 Outros títulos internos em euros	5	9 394 614		9 394 614	7 443 373	
9 Ativos sobre o Eurosistema	8	20 194 732		20 194 732	19 130 128	
9.1 Participação no capital do BCE		143 586		143 586	114 413	
9.2 Ativos reserva transferidos para o BCE		1 008 345		1 008 345	1 008 345	
9.3 Ativos relacionados com contas TARGET (líq.)						
9.4 Ativos relacionados com a emissão de notas (líq.)		19 042 801		19 042 801	17 945 212	
9.5 Ativos relacionados com outros requisitos operacionais					62 158	
10 Valores a cobrar		2 473		2 473	5 539	
11 Outros ativos		7 222 957	254 140	6 968 817	6 446 815	
11.1 Moeda metálica		39 027		39 027	28 986	
11.2 Imobilizado	9	290 940	177 870	113 070	101 887	
11.3 Outros ativos financeiros	10	5 943 509		5 943 509	5 466 715	
11.4 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	11	365		365		
11.5 Acréscimos e diferimentos	12	563 131		563 131	456 979	
11.6 Contas diversas e de regularização	13/20	385 986	76 270	309 716	392 248	
Total de amortizações			177 870			
Total de ajustamentos			76 270			
Total do ativo		100 003 822	254 140	99 749 683	62 523 556	

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010		Em milhares de euros	
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	Notas	31/12/2010	31/12/2009
1 Notas em circulação	14	19 376 124	18 607 934
2 Responsabilidades p/com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros	15	4 921 469	8 771 459
2.1 Depósitos à ordem		1 860 841	4 536 284
2.2 Facilidade de depósito		3 050 628	4 235 176
2.3 Depósitos a prazo			
2.4 Acordos de recompra - regularização de liquidez			
2.5 Depósitos por ajustamento colateral em op. de cedência		10 000	
3 Outras responsabilidades p/com ICs da área euro em euros			
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em euros	16	1 035	2 446
5.1 Setor público		1 000	2 408
5.2 Outras responsabilidades		35	39
6 Responsabilidades externas em euros	17	252	3 730
7 Responsabilidades internas em ME			
8 Responsabilidades externas em ME			
8.1 Depósitos e outras responsabilidades			
8.2 Responsabilidades res. facilidade de crédito- MTC II			
9 Atribuição de DSE pelo FMI	3	933 255	877 931
10 Responsabilidades para com o Eurosistema	8	59 921 252	23 436 346
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)		59 912 237	23 436 346
10.3 Responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.)			
10.4 Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais		9 015	
11 Diversas		444 242	360 323
11.1 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	11		
11.2 Acréscimos e diferimentos	18	113 531	78 604
11.3 Responsabilidades diversas	19	330 712	281 718
12 Provisões	20	2 518 506	2 399 841
13 Diferenças de reavaliação	21	10 054 557	6 479 273
14 Capital e reservas	22	1 380 618	1 330 240
14.1 Capital		1 000	1 000
14.2 Reservas		1 379 618	1 329 240
15 Resultado líquido do exercício	22	198 373	254 033
Total do passivo e capital próprio		99 749 683	62 523 556

O DIRETOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

José Pedro Silva Ferreira

Nota: Os totais/sub-totais incluídos nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas podem não coincidir devido a arredondamentos, uma vez que os valores estão apresentados em milhares de euros.

CONTA DE RESULTADOS		Em milhares de euros	
RUBRICAS	Notas	31/12/2010	31/12/2009
1 Juros e outros proveitos equiparados		1 148 914	825 930
2 Juros e outros custos equiparados		541 752	287 535
3 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	23	607 162	538 395
4 Resultados realizados em operações financeiras	24	156 173	165 052
5 Prejuízos não realizados em operações financeiras	25	221 978	5 695
6 Transferência de/para provisões para riscos	20	(163 022)	(144 663)
7 Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		(228 827)	14 694
8 Comissões e outros proveitos bancários		2 801	3 670
9 Comissões e outros custos bancários		3 166	2 736
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		(364)	935
11 Rendimento de ações e participações	26	45 003	26 917
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	27	35 342	(56 207)
13 Outros proveitos e ganhos	28	16 198	11 563
14 Total de proveitos e ganhos líquido		474 513	536 296
15 Custos com pessoal	29	120 644	117 988
16 Fornecimentos e serviços de terceiros		39 915	36 454
17 Outros custos de natureza administrativa		544	530
18 Amortizações do exercício	9	13 967	9 473
19 Total de custos de natureza administrativa		175 071	164 444
19 Custos relativos à produção de notas		12 577	17 675
20 Outros custos e perdas	28	9 530	3 818
21 Imparidade de ativos (perdas/reversões)	30	(5 312)	(2 341)
22 Dotações para a reserva de resultados de operações de ouro			
23 Total de custos e perdas líquido		191 865	183 596
24 Imposto sobre o rendimento	31	84 276	98 667
24.1 Imposto sobre o rendimento - corrente		80 427	52 466
24.2 Imposto sobre o rendimento - diferido		3 848	46 201
25 Resultado líquido do exercício		198 373	254 033

O DIRETOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

José Pedro Silva Ferreira

Nota: Os totais/sub-totais incluídos nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas podem não coincidir devido a arredondamentos, uma vez que os valores estão apresentados em milhares de euros.

10.3. NOTAS ÀS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

(Montantes expressos em milhares de euros)

NOTA 1 | BASES DE APRESENTAÇÃO E PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

1.1. BASES DE APRESENTAÇÃO

As demonstrações financeiras do Banco foram preparadas em conformidade com o Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP).

As bases para a preparação das demonstrações financeiras, contempladas no atual PCBP, assentam em dois normativos principais: (i) a Orientação contabilística do Banco Central Europeu (BCE) em que se adotam as regras obrigatórias aplicáveis para o tratamento das atividades principais de Banco Central e as regras facultativas recomendadas para as participações financeiras; e (ii) orientações técnicas relativas a reconhecimento e mensuração baseadas nos IFRS²⁷ para as restantes atividades, que serão aplicadas desde que se verifiquem as seguintes condições cumulativas:

- Não se tratar de uma matéria à qual sejam aplicáveis as regras contabilísticas de utilização obrigatória contidas na Orientação Contabilística do BCE;
- A implementação da orientação técnica não conflitue com o espírito e lógica concetual da Orientação Contabilística do BCE;
- A orientação técnica não conflitue com disposições legais aplicáveis ao Banco, de onde se salienta a sua Lei Orgânica;
- A orientação técnica não conflitue com disposições específicas do PCBP sobre determinadas matérias; e
- Não se tratar de uma matéria que conflitue com o papel específico de Banco Central.

Assim, tendo em consideração o cumprimento destas condições, são aplicados ao Banco os normativos dos IFRS sobre as seguintes matérias:

- Ativos tangíveis e intangíveis: o Banco aplica as orientações técnicas dispostas nos IAS 16 – Ativos fixos tangíveis e IAS 38 – Ativos intangíveis no que respeita ao reconhecimento e mensuração dos seus ativos;
- Impostos correntes e diferidos: o Banco segue as orientações técnicas dispostas no IAS 12 – Impostos sobre o rendimento, relativamente ao reconhecimento e mensuração de impostos correntes e diferidos;
- Imparidade de ativos não financeiros: relativamente ao reconhecimento e mensuração da imparidade de ativos não financeiros, o Banco segue as orientações técnicas dispostas no IAS 36 – Imparidade de ativos, com exceção dos que se encontrem regulados, com carácter obrigatório, pela Orientação Contabilística do BCE;
- Benefícios a empregados: relativamente ao reconhecimento e mensuração dos benefícios concedidos aos empregados, incluindo o crédito concedido a empregados, o Banco segue as orientações técnicas do IAS 19 – Benefícios aos empregados; e
- Compromisso de comparticipação nas bonificações de taxa de juro do crédito à habitação: relativamente ao reconhecimento e mensuração deste compromisso, o Banco segue o disposto no IAS 37 – Provisões, Passivos Contingentes e Ativos Contingentes.

As participações em empresas subsidiárias são registadas nas demonstrações financeiras conforme se descreve no ponto 1.2 i) desta Nota. Dada a imaterialidade dos resultados de um eventual processo de consolidação, o Banco não prepara demonstrações financeiras consolidadas.

²⁷ IFRS: International Financial Reporting Standards.

O Banco faz parte integrante do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) estando, deste modo, sujeito ao disposto nos estatutos do SEBC/BCE que, nos termos do n.º1 do artigo 27, obriga a uma auditoria externa independente às contas anuais dos bancos centrais do Eurosistema. Neste contexto, o Banco segue as boas práticas do Eurosistema, definidas com o propósito de assegurar a independência dos auditores externos, estando, por esta via, impedido de contratar qualquer outro serviço à empresa que audita as suas contas.

1.2. RESUMO DAS PRINCIPAIS POLÍTICAS CONTABILÍSTICAS

As principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2010, são os seguintes:

a) Especialização de exercícios

O Banco segue o princípio contabilístico da especialização dos exercícios em relação à generalidade das rubricas das demonstrações financeiras, nomeadamente no que se refere aos juros das operações ativas e passivas que são registados à medida que são gerados, independentemente do momento do seu pagamento ou cobrança.

b) Reconhecimento de ganhos e perdas em operações financeiras

Os ganhos e perdas realizados em operações financeiras são levados à conta de resultados na data de liquidação das operações, salvo nas situações previstas no método alternativo do *"economic approach"*.

No decurso do exercício, as diferenças de reavaliação (diferença entre o valor de mercado e o custo médio ponderado), são registadas em balanço em contas de reavaliação específicas para cada tipo de instrumento.

No final do exercício as diferenças de reavaliação negativas são reconhecidas em resultados como *"prejuízos não realizados"*.

Não é efetuada compensação entre diferenças de reavaliação apuradas em cada espécie de título ou moeda.

c) Conversão de ativos, passivos, elementos extrapatrimoniais e resultados denominados em moeda estrangeira

Os ativos, passivos e elementos extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira são convertidos para euros com base nas taxas de câmbio em vigor à data das demonstrações financeiras. A taxa utilizada na conversão dos custos e proveitos em moeda estrangeira é a da data de reconhecimento em resultados.

d) Operações em moeda estrangeira

O apuramento de ganhos ou perdas de operações em moeda estrangeira é efetuado moeda a moeda por referência ao respetivo custo médio ponderado, o qual é calculado com base no método do *"custo líquido diário"*.

De acordo com este método, o câmbio médio de cada divisa só é alterado quando a quantidade comprada no dia é superior à quantidade vendida, para posições ativas. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de transação e o custo médio do dia.

Nos casos em que as quantidades vendidas são superiores às quantidades compradas, o custo médio do dia é determinado por duas componentes: compras do dia (ao valor de transação) mais o diferencial entre vendas e compras do dia (ao custo médio ponderado histórico). Nas situações em que exista uma posição passiva de uma moeda estrangeira, o custo médio da posição passiva será afetado pelas vendas líquidas, reconhecendo resultados pelas aquisições.

As operações cambiais à vista e a prazo e as operações de “swap” de moeda são registadas contabilisticamente da seguinte forma:

- **Operações cambiais à vista**

- As compras e vendas de moeda estrangeira à vista são registadas na data de liquidação das operações, altura em que o custo médio ponderado da posição cambial da moeda é afetado em conformidade com o método anteriormente descrito;
- As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de euros são registadas à taxa de câmbio de transação;
- As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de outra moeda estrangeira são registadas em euros, através da utilização da taxa de câmbio à vista na data do contrato, da divisa de cotação do negócio;
- Nas vendas à vista de moeda estrangeira contra euros, os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros da transação e o custo médio da moeda estrangeira vendida;
- Nas vendas à vista de moeda estrangeira contra a compra de outra moeda estrangeira os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros da divisa de cotação do negócio, ao câmbio da transação, e o custo médio da moeda estrangeira vendida.

- **Operações cambiais a prazo**

- Estas transações são registadas em contas extrapatrimoniais, desde a data da sua contratação até à data de liquidação, à taxa à vista em vigor na data do contrato;
- As compras a prazo de moeda estrangeira contra a venda a prazo de outra moeda estrangeira são registadas em euros, através da utilização da taxa de câmbio à vista na data do contrato, da divisa de cotação do negócio. A diferença entre os contravalores à vista e a prazo é tratada como juro a pagar/receber, sendo periodificado durante o período da operação. De salientar que o custo médio ponderado da posição cambial é afetado dois dias após a data da contratação da operação;
- Nas operações de venda a prazo de moeda estrangeira, os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros, à taxa à vista, da divisa de cotação do negócio e o custo médio ponderado dessa divisa e são registados na respetiva conta de resultados na data em que a compra afeta o custo de aquisição. O diferencial entre os contravalores à vista e a prazo é tratado como juro a pagar/receber, sendo periodificado até à data de liquidação da operação.

- **Operações de permuta de moeda (“Swaps”)**

- Trata-se de uma transação em que é efetuada uma compra/venda à vista de uma moeda contra outra moeda e em simultâneo, uma venda/compra a prazo do mesmo valor dessa moeda contra a outra moeda;
- As compras/vendas de moeda à vista são tratadas como uma operação cambial à vista (em contas de balanço); as vendas/compras de moeda a prazo são tratadas como uma operação cambial a prazo e registadas em contas extrapatrimoniais, entre a data do contrato e a data de vencimento, à taxa à vista em vigor na data do contrato;
- A diferença entre os contravalores à vista e a prazo é tratada como juro a pagar/receber, sendo periodificado durante o período da operação;
- O custo médio ponderado da posição cambial de cada divisa não é afetado pelos fluxos simultâneos de entrada e saída de moeda;
- Não há lugar a diferenças de reavaliação das posições cambiais uma vez que estas são apuradas sobre o conjunto das posições cambiais à vista e a prazo.

Como exceção a este tratamento contabilístico, as operações cambiais contratadas no ano mas cuja liquidação ocorra em ano subsequente são reconhecidas no ano em que a transação tiver sido contratada, em conformidade com o previsto no denominado “método alternativo”.

e) Ouro

O ouro encontra-se escriturado ao valor de mercado.

O tratamento contabilístico do ouro é idêntico ao das moedas estrangeiras referido na alínea anterior. Em resumo, o custo médio do *stock* do ouro só é alterado quando a quantidade comprada, no dia, é superior à quantidade vendida. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de transação e o custo médio ponderado.

O método de reconhecimento de resultados é também em tudo idêntico às operações em moeda estrangeira.

f) Títulos detidos para fins de política monetária

A rubrica Títulos detidos para fins de política monetária é composta, em 2010, por duas carteiras de títulos no âmbito de:

- **Programa de aquisição de obrigações hipotecárias (CICB)**

Tendo por base as decisões do Conselho do BCE de 7 de maio e 4 de junho de 2009, que preconizam um conjunto de medidas coordenadas ao nível do Eurosistema, o Banco de Portugal adquiriu, para fins de política monetária, obrigações hipotecárias denominadas em euros e emitidas no Eurosistema. Não estão previstas mais compras ao abrigo deste programa.

- **Programa de estabilização do mercado de títulos no âmbito do Eurosistema (CITAE)**

A decisão do Conselho do BCE de 14 de maio de 2010 estabeleceu um programa de aquisição de títulos da dívida pública que preconiza a estabilização do mercado europeu de títulos, ao abrigo do qual o Banco de Portugal adquiriu obrigações do tesouro de países da zona euro.

Os títulos de ambas as carteiras, classificados como detidos até à maturidade, são valorizados a custo de aquisição somado do respetivo prémio ou desconto amortizado e são sujeitos a testes de imparidade.

g) Títulos não relacionados com operações de política monetária

O Banco de Portugal detém em carteira títulos negociáveis (carteira de negociação) e títulos mantidos até à maturidade (carteira de investimento a médio prazo).

- **Carteira de negociação**

A carteira de títulos negociáveis encontra-se valorizada a preços de mercado.

A determinação e reconhecimento de resultados em títulos negociáveis respeita o método valorimétrico do custo médio ponderado por cada espécie de títulos. Segundo este método, para efeitos de apuramento de um novo custo médio ponderado, o custo das compras do dia é adicionado ao custo médio ponderado de cada espécie de títulos. As vendas são deduzidas ao *stock* pela aplicação do último custo médio ponderado. A diferença entre o valor das vendas e o custo médio ponderado das compras adicionado do respetivo prémio ou desconto corrido, por espécie de título, é considerada um resultado realizado (ganho ou perda). Por sua vez, o prémio ou desconto amortizado até ao momento da venda é igualmente considerado um resultado realizado (juro).

As diferenças de reavaliação são aferidas pela diferença entre o custo médio ponderado do *stock*, adicionado do respetivo prémio ou desconto corrido, e o respetivo valor de mercado e tratadas conforme se refere em **b)** acima.

- **Carteira de investimento a médio prazo**

A carteira de títulos mantidos até à maturidade, classificados como imobilizações financeiras (ver Nota 10) encontra-se valorizada a custo médio ponderado histórico, calculado de forma totalmente independente dos restantes títulos classificados como de negociação, estando sujeita a testes de imparidade. O tratamento contabilístico dos juros e dos prémios e descontos dos títulos desta carteira é análogo ao da carteira de títulos negociáveis.

h) Operações de venda com acordo de recompra e de compra com acordo de revenda (“repos” e “reverse repos”)

Trata-se de operações de cedência ou tomada de fundos que têm como colateral títulos, os quais são recebidos ou entregues temporariamente como garantia da operação.

Os títulos entregues em operações de venda com acordo de recompra são mantidos no balanço do Banco e reavaliados como parte integrante da carteira. As responsabilidades relativas às quantias recebidas nas operações de “repo” são apresentadas no passivo, incluindo os respetivos juros que são reconhecidos em custos ao longo do prazo das operações.

As cedências de fundos efetuadas através de compras com acordo de revenda (“reverse repos”) são registadas no Ativo do Banco como se se tratassem de um empréstimo concedido, sendo os juros reconhecidos em resultados durante o período da operação.

i) Participações

As participações de carácter duradouro, cujo interesse pela sua manutenção está ligado à atividade do Banco, são registadas nas demonstrações financeiras na rubrica Outros ativos financeiros.

As participações em empresas subsidiárias e associadas são valorizadas de acordo com o recomendado pela Orientação contabilística do BCE, através do método *Net Asset Value*²⁸.

As restantes participações encontram-se registadas pelo critério do custo de aquisição, deduzido de possíveis ajustamentos julgados adequados.

j) Notas em circulação

O BCE e os dezasseis BCNs dos Estados-Membros participantes, que constituem o Eurosistema, colocam notas de euro em circulação desde 1 de janeiro de 2002²⁹, com exceção do Banco Central da Eslovénia, o qual adotou o euro em 1 de janeiro de 2007, dos Bancos Centrais de Chipre e Malta, os quais adotaram o euro em 1 de janeiro de 2008, e do Banco Central da Eslováquia, o qual adotou o euro em 1 de janeiro de 2009. A responsabilidade pela emissão do valor total das notas de euro em circulação é repartida no último dia útil de cada mês de acordo com a “tabela de repartição de notas de banco”³⁰.

Ao BCE foi atribuída uma dotação de emissão de 8 por cento do total das notas de euro em circulação

²⁸ *Net Asset Value (NAV)* = Valor dos ativos subtraído do valor dos passivos das entidades participadas, multiplicado pela percentagem de participação do Banco de Portugal nessas entidades.

²⁹ Decisão do Banco Central Europeu, de 12 de dezembro de 2008 (BCE/2008/26), que altera a Decisão BCE/2001/15 relativa à emissão de notas euro.

³⁰ “Tabela de repartição de notas de banco”: percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCNs nesse total.

e os restantes 92 por cento foram distribuídos pelos BCNs de acordo com os respetivos pesos na subscrição do capital do BCE. A dotação de notas de euro em circulação repartidas por cada BCN é relevada na rubrica de balanço Notas em circulação.

A diferença entre o valor de notas de euro atribuídas a cada BCN de acordo com a tabela de repartição de notas de banco e o valor das notas de euro efetivamente colocadas em circulação por esse BCN dá origem a posições intra-Eurosistema remuneradas. Essas posições ativas ou passivas, que vencem juros³¹, são relevadas nas subrubricas Ativos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas (líq) (ver ponto 1.2 k) desta Nota).

Sempre que um Estado-Membro adote o euro, o cálculo desses saldos intra-Eurosistema referentes às notas de euro em circulação serão ajustados durante um período de 5 anos para que alterações aos padrões de circulação das notas não alterem significativamente as posições relativas dos BCNs em termos de proveitos. Esses ajustamentos baseiam-se na diferença entre a média das notas em circulação em cada BCN verificada no período de referência e o valor médio no mesmo período se as notas tivessem sido repartidas de acordo com a chave de subscrição no capital do BCE. Esses ajustamentos dos saldos intra-Eurosistema deixarão de ser aplicáveis a partir do primeiro dia do sexto ano seguinte ao ano de conversão fiduciária de cada novo participante no Eurosistema.

Os juros sobre estas posições são liquidados (pagos ou recebidos) através da conta de liquidação do BCE e são relevados na conta de resultados dos BCNs em Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados.

O Conselho do BCE decidiu que os proveitos do BCE referentes à dotação de 8 por cento do total da emissão de notas de euro sejam atribuídos aos BCNs, no mesmo ano financeiro a que dizem respeito, ocorrendo o seu pagamento no segundo dia útil do ano financeiro seguinte, sob a forma de distribuição antecipada de dividendos³². Esse rendimento deverá ser distribuído na totalidade, exceto nos casos em que se antecipe um resultado líquido para o BCE inferior ao rendimento relativo às notas de euro em circulação, ou quando haja lugar a dedução, por decisão do Conselho do BCE, de despesas incorridas pelo BCE relativas a notas de banco. O Conselho do BCE pode também decidir pela transferência parcial ou total desse rendimento para uma provisão para riscos de câmbios, de taxa de juro e de flutuação do preço do ouro.

k) Posições intra-Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)

De acordo com o Artigo 28.º dos Estatutos do SEBC/BCE, os bancos centrais nacionais do SEBC são os únicos subscritores e detentores do capital do BCE. A subscrição é efetuada de acordo com a tabela de repartição estabelecida conforme o disposto no Artigo 29.º. Neste contexto, a participação do Banco de Portugal no capital do BCE, bem como os créditos atribuídos pelo BCE relativos à transferência de ativos de reserva previstos no Artigo 30.º, resultam da aplicação das ponderações constantes da tabela a que se refere o Artigo 29.º dos Estatutos do SEBC/BCE.

As posições intra-Eurosistema relacionadas com a emissão de notas são englobadas como uma única posição líquida em Ativos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas (ver ponto 1.2 j) Notas em circulação).

As posições relacionadas com contas *TARGET* representam a posição líquida do Banco de Portugal face ao SEBC relevado na posição líquida na conta de liquidação do BCE.

³¹ Decisão do Banco Central Europeu, de 6 de dezembro de 2001, relativa à repartição dos proveitos monetários dos Bancos Centrais Nacionais dos Estados-Membros participantes a partir do exercício de 2002 (BCE/2001/16), emendada pela Decisão de 14 de dezembro de 2009 (BCE/2009/27).

³² Decisão do Banco Central Europeu, de 17 de novembro de 2005, relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação (BCE/2005/11), JO L311, 26/11/2005, p. 41.

l) Provisões e Ajustamentos

De acordo com o número 2 do Artigo 5.º da Lei Orgânica do Banco, o Conselho de Administração pode criar outras reservas e provisões destinadas a cobrir riscos de depreciação ou prejuízos a que determinadas espécies de valores ou operações estejam particularmente sujeitas.

Os ajustamentos a ativos são apresentados no balanço a deduzir ao valor contabilístico desses mesmos ativos. O valor destes ajustamentos resulta da melhor estimativa das perdas associadas a cada classe de ativos e tem por referência os valores de mercado ou, na sua ausência, valores esperados de mercado.

A definição dos montantes relativos a provisões destinadas a cobrir riscos contingentes futuros, tem em conta, para além dos critérios de prudência de gestão apropriados no contexto das responsabilidades de um Banco Central, o grau de volatilidade dos principais ativos do Banco. Assim foram estabelecidos os seguintes limites máximos de referência, enunciados no PCBP:

- Provisão para riscos de flutuação do ouro: 30% do valor do ouro a preço de mercado;
- Provisão para riscos de flutuação de câmbios: 25% da posição global de risco de câmbio;
- Provisão para riscos de flutuação de títulos: 5% do valor dos títulos (em euros e moeda estrangeira) a preço de mercado;
- Provisão para riscos de taxa de juro: 2% do valor dos elementos patrimoniais passivos remunerados denominados em euros.

Adicionalmente, a reserva proveniente dos resultados de operações de ouro, prevista na alínea b) do número 1 do Artigo 53.º da Lei Orgânica do Banco, é dotada anualmente pelo montante exato dos ganhos obtidos naquelas operações, pelo que não lhe foi definido limite máximo de referência.

O PCBP prevê também a criação de provisões decorrentes de riscos partilhados com o conjunto de bancos centrais da área do euro, de acordo com decisões e dentro dos limites estabelecidos pelo Conselho do BCE.

As provisões acima referidas são dedutíveis para efeitos fiscais, desde que os seus saldos acumulados não excedam os respetivos limites.

No que respeita ao provisionamento de créditos de cobrança duvidosa, o Banco seguirá o regime definido no código do IRC.

m) Imobilizações corpóreas, incorpóreas e em curso

O imobilizado corpóreo e incorpóreo encontra-se contabilizado ao custo de aquisição, deduzido das respetivas amortizações acumuladas. Este custo inclui despesas que são diretamente atribuíveis à aquisição dos bens.

As amortizações são calculadas em base anual segundo o método das quotas constantes, aplicando ao custo histórico as taxas anuais máximas permitidas para efeitos fiscais, as quais se considerou não diferirem substancialmente da sua vida útil estimada:

	Número de anos
Imobilizações Corpóreas	
Edifícios e outras construções	10 a 50
Instalações	4 a 20
Equipamento	
Máquinas e ferramentas	4 a 8
Equipamento informático	3 a 5
Equipamento de transporte	4 a 8
Mobiliário e material	4 a 8
Programas de computador	3
Imobilizações Incorpóreas	10

As amortizações das viaturas são efetuadas de um modo diferenciado, consoante se preveja que estas sejam vendidas ao fim de 4 anos ou se mantenham para uso continuado ao serviço do Banco. Desta forma, as primeiras são amortizadas à taxa de 13,75% em 4 anos, considerando um valor residual de 45% no fim deste período, e as segundas a uma taxa de 10% ao ano em 8 anos, considerando um valor residual de 20% no fim deste período.

O imobilizado em curso encontra-se registado pelo valor total das despesas já faturadas ao Banco, sendo transferido para imobilizado firme quando começa a ser efetivamente utilizado, iniciando-se então a sua amortização.

Os custos incorridos com a manutenção e reparação de imobilizado corpóreo e incorpóreo são reconhecidos em custos do exercício.

n) Responsabilidades com pensões de reforma e outros benefícios

O Banco de Portugal garante o direito a pensões de reforma por invalidez presumível, invalidez e reforma antecipada, a pensões de sobrevivência, a subsídios complementares e ao subsídio por morte, bem como a liquidação de encargos inerentes ao pagamento das pensões (nomeadamente as contribuições para os Serviços de Assistência Médico-Social (SAMS)) dos empregados, admitidos até 3 de março de 2009, que se encontram abrangidos pelos planos de benefícios definidos do Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

As responsabilidades do Banco com pensões de reforma e outros benefícios são calculadas anualmente, na data de fecho das contas, pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, com base no Método de Crédito da Unidade Projetada. Os principais pressupostos atuariais (financeiros e demográficos) utilizados no cálculo destas responsabilidades são apresentados na Nota 33.

O reconhecimento de custos e responsabilidades com pensões de reforma é efetuado conforme o definido no IAS 19.

De acordo com o estabelecido, o montante relevado em Custos com Pessoal respeita ao custo do serviço corrente e ao custo dos juros, deduzido do rendimento esperado dos ativos do Fundo de Pensões.

Os ganhos e perdas atuariais resultam de (i) diferenças entre os pressupostos atuariais e financeiros utilizados e os valores efetivamente verificados e de (ii) alterações nos pressupostos atuariais e financeiros, bem como nas condições gerais dos planos de pensões.

Os ganhos e perdas atuariais são reconhecidos de acordo com o método do “corredor” e registados numa rubrica de Flutuação de Valores, até ao limite correspondente ao maior valor de: 10 por cento do valor atual das responsabilidades por pensões em pagamento e das responsabilidades por serviços passados de pessoal no ativo, reportado ao final do exercício corrente; ou 10 por cento do valor dos ativos do Fundo de Pensões, reportado ao final do exercício corrente. A parte que exceda este limite é registada numa rubrica de custos ou proveitos diferidos, respetivamente, consoante se trate de perdas ou ganhos, sendo amortizados linearmente por um período que não exceda o tempo médio até à idade esperada de reforma dos empregados participantes no Fundo.

As contribuições para o Fundo de Pensões são efetuadas anualmente para assegurar a solvência do mesmo, sendo o financiamento mínimo das responsabilidades por pensões em pagamento de 100% e o das responsabilidades por serviços passados de pessoal no ativo de 95%.

Os empregados que iniciaram a atividade no Banco a partir de 3 de março de 2009 passaram, ao abrigo do Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de março, a estar abrangidos pelo Regime Geral da Segurança Social. Estes empregados têm, no entanto, a possibilidade de optar por um plano complementar de pensões, para o qual o Banco contribui com 1,5% da remuneração mensal efetiva. Contudo, tratando-se de um plano de contribuição definida, o Banco não tem obrigação legal ou construtiva de pagar contribuições adicionais se o fundo de pensões não detiver ativos suficientes para pagar todos os benefícios dos empregados relativos ao serviço no período corrente e em períodos anteriores.

o) Prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à reforma

O Banco de Portugal tem reconhecido no seu passivo o valor presente das responsabilidades pelo tempo de serviço decorrido, relativas a prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma.

O valor atual dos benefícios com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à reforma é calculado anualmente, na data de fecho das contas, pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, com base no Método de Crédito da Unidade Projetada. Os principais pressupostos atuariais (financeiros e demográficos) utilizados no cálculo do valor atual destes benefícios são idênticos aos utilizados no cálculo das responsabilidades com pensões de reforma, os quais são apresentados na Nota 33.

Anualmente, o Banco de Portugal reconhece diretamente em resultados o custo do serviço corrente, o custo dos juros e os ganhos e perdas líquidos resultantes de desvios atuariais, decorrentes de alterações de pressupostos ou da alteração das condições dos benefícios.

p) Imposto sobre o rendimento

O encargo do exercício com o imposto sobre o rendimento é calculado tendo em consideração o disposto no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (CIRC) e os incentivos e benefícios fiscais aplicáveis ao Banco.

Os impostos diferidos ativos e passivos correspondem ao valor do imposto a recuperar e a pagar em períodos futuros, decorrente de diferenças temporárias entre os valores contabilísticos dos ativos e passivos e a sua base fiscal.

Os impostos correntes e os impostos diferidos são reconhecidos em resultados.

q) Instrumentos financeiros derivados

Os instrumentos financeiros derivados são reavaliados com base no seu valor de mercado ou, na sua ausência, no presumível valor de mercado, sendo as diferenças de reavaliação tratadas conforme se descreve no ponto 1.2 b) desta Nota, numa base individual.

NOTA 2 | OURO E OURO A RECEBER

	31/12/2010		31/12/2009	
	Oz.o.f.(*)	Milhares de euros	Oz.o.f.(*)	Milhares de euros
Ouro em caixa	5 550 049	5 857 622	5 550 049	4 253 264
Ouro depositado à ordem	6 747 916	7 121 872	6 747 918	5 171 247
Reserva em ouro	12 297 966	12 979 494	12 297 967	9 424 510

(*) 1 onça de ouro fino = 31,103481 gramas de ouro fino (grs.o.f.)

Em 31 de dezembro de 2010, o valor do ouro apresenta um crescimento de 3 554 984 milhares de euros face ao saldo final do ano anterior, sendo este acréscimo unicamente resultante da evolução positiva da cotação do ouro em euros.

A 31 de dezembro de 2010 a reserva de ouro do Banco de Portugal encontra-se assim valorizada ao preço de mercado de 1 055,42 euros por onça de ouro fino, apresentando um crescimento da cotação de 37,7% face ao valor de 766,35 euros verificado a 31 de dezembro de 2009. A significativa valorização desta cotação deveu-se, quer ao aumento do preço da onça de ouro fino em dólar americano (USD), tendo este passado de 1 104 USD em 31 de dezembro de 2009 para 1 410 USD em 31 de dezembro de 2010, quer ao efeito da depreciação do euro face ao USD (7,25%) verificada entre as datas em análise.

Dada a volatilidade da cotação do ouro nos mercados internacionais, o Banco tem constituída uma provisão para riscos de flutuação de ouro que se enquadra dentro dos limites definidos no ponto 1.2 l) da Nota 1, a qual é incluída na rubrica de provisões do passivo do balanço (ver Nota 20).

NOTA 3 | OPERAÇÕES ATIVAS E PASSIVAS COM O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI)

	31/12/2010	31/12/2009
Quota no FMI	1 003 755	944 252
Depósitos de conta corrente do FMI	(810 404)	(742 805)
Posição de reserva no FMI	193 351	201 447
Direitos de saque especiais	964 273	907 124
Outros ativos junto do FMI	74 061	32 658
Posição ativa sobre o FMI	1 231 685	1 141 229
Atribuição de DSE pelo FMI	(933 255)	(877 931)
Posição passiva para com o FMI	(933 255)	(877 931)

A Posição de reserva no FMI traduz o contravalor em euros da quota de Portugal no FMI, correspondente à participação inicial e aos sucessivos reforços da mesma (867 400 000 DSE), deduzido do valor dos depósitos do FMI junto do Banco de Portugal.

A posição ativa sobre o FMI engloba ainda (i) a posição em Direitos de Saque Especiais (DSE), a qual diz respeito ao contravalor em euros do montante de DSE assignado ao Banco de Portugal (no valor de 833 milhões de DSE) e (ii) a rubrica Outros Ativos junto do FMI, respeitante a um empréstimo bilateral ao FMI, efetuado ao abrigo de uma decisão do Conselho Europeu no sentido de os Estados Membros emprestem a este Organismo um montante total de 75 mil milhões de euros, repartidos de acordo com a quota de cada país no FMI. A Portugal coube um montante total de 1,06 mil milhões de euros, com

o caráter de linha de crédito (ver Nota 32), tendo ocorrido o primeiro levantamento no mês de dezembro de 2009 (30 milhões de DSE) e, em 2010, três levantamentos nos meses de maio, julho e outubro (pelos valores respetivos de 19, 5 e 10 milhões de DSE).

A posição passiva corresponde à rubrica Atribuição de DSE pelo FMI e releva uma responsabilidade perante o FMI de 806 milhões de DSE.

Para além das movimentações anteriormente assinaladas, a variação das diversas rubricas ativas e passivas contempla também o efeito da acentuada apreciação do DSE em relação ao euro, face a 31 de dezembro de 2009 (5,9%).

NOTA 4 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM MOEDA ESTRANGEIRA (ME)

	31/12/2010	31/12/2009
Ativos externos em ME		
Depósitos à ordem	40 886	644
Títulos	1 283 159	359 662
Outras aplicações	176 013	168 531
	<u>1 500 058</u>	<u>528 837</u>
Ativos internos em ME		
Depósitos à ordem	4	1
Títulos internos em ME	143 124	-
Outras aplicações	409 744	-
	<u>552 872</u>	<u>1</u>
Total das aplicações em títulos em ME	1 426 282	359 662
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	626 647	169 176
	<u>2 052 929</u>	<u>528 838</u>

No ano em análise destaca-se o crescimento da carteira de ativos de negociação denominados em ME, a qual apresenta, em final de período, valores bastante superiores aos de dezembro de 2009. Este aumento verificou-se ao nível das diferentes rubricas de ME, salientando-se porém o crescimento da carteira de títulos, a qual apresenta, a 31 de dezembro, a seguinte composição:

	31/12/2010	31/12/2009
Títulos externos em ME		
Obrigações	1 226 360	359 662
"Floating Rate Notes"	-	-
Outros títulos	56 799	-
	<u>1 283 159</u>	<u>359 662</u>
Títulos internos em ME		
"Floating Rate Notes"	74 766	-
Outros títulos	68 357	-
	<u>143 124</u>	<u>-</u>
	<u>1 426 282</u>	<u>359 662</u>

As Outras aplicações externas e internas em moeda estrangeira referem-se, praticamente na totalidade, a depósitos a prazo.

NOTA 5 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM EUROS

	31/12/2010	31/12/2009
Ativos externos em euros		
Títulos	440 206	318 645
Depósitos e outras aplicações	1 424 278	1 375 084
	<u>1 864 485</u>	<u>1 693 729</u>
Ativos internos em euros		
Títulos	9 394 614	7 443 373
Depósitos e outras aplicações	256	897
	<u>9 394 870</u>	<u>7 444 271</u>
Total das aplicações em títulos em euros	9 834 820	7 762 019
Total dos depósitos e outras aplicações em euros	1 424 535	1 375 981
	<u><u>11 259 355</u></u>	<u><u>9 137 999</u></u>

A carteira de negociação em euros apresenta um aumento de volume face a dezembro de 2009, salientando-se apenas que, ao nível da composição por instrumento financeiro e por residência, este crescimento é essencialmente decorrente do aumento da carteira de títulos internos.

A repartição dos títulos denominados em euros é a seguinte:

	31/12/2010	31/12/2009
Títulos externos em euros		
"Floating rate notes"	84 195	81 394
Obrigações	143 262	119 744
Outros títulos	212 749	117 507
	<u>440 206</u>	<u>318 645</u>
Títulos internos em euros		
Bilhetes do Tesouro	111 383	239 981
Obrigações	8 597 183	6 454 831
"Floating rate notes"	350	-
Obrigações hipotecárias	118 556	123 537
Outros títulos	567 143	625 025
	<u>9 394 614</u>	<u>7 443 373</u>
	<u><u>9 834 820</u></u>	<u><u>7 762 019</u></u>

NOTA 6 | FINANCIAMENTO ÀS ICS DA ÁREA EURO RELACIONADO COM OPERAÇÕES DE POLÍTICA MONETÁRIA EM EUROS

O valor das operações de refinanciamento às ICs da área euro relacionado com operações de política monetária em euros ao nível do Eurosistema é de 551 787 milhões de euros, do qual o Banco de Portugal colocou 40 899 000 milhares de euros (2009: 16 060 870 milhares de euros). De acordo com o artigo 32.4 dos Estatutos, os riscos relacionados com operações de política monetária, se se materializarem, podem ser, total ou parcialmente, partilhados por todos os bancos centrais nacionais (BCN) do Eurosistema, na proporção da sua participação no capital do BCE à data.

As operações principais de refinanciamento são operações reversíveis de cedência de liquidez com uma frequência semanal e normalmente com um prazo de uma semana. A 31 de dezembro de 2010, o montante colocado pelo Banco de Portugal, em leilão de taxa fixa (*Main Refinancing Operations* - MRO) e com satisfação integral da procura, é de 17 059 500 milhares de euros (2009: 606 000 milhares de euros).

As operações de refinanciamento de prazo alargado são operações reversíveis de cedência de liquidez conduzidas por prazos de 1, 3, 6 ou 12 meses. A 31 de dezembro de 2010, o montante total colocado pelo Banco de Portugal ascende a 22 974 500 milhares de euros (2009: 15 410 000 milhares de euros), colocados a taxa fixa ou variável, com referência à MRO.

A 31 de dezembro de 2010, encontra-se registado um saldo de 840 000 milhares de euros em operações ocasionais de regularização de liquidez, relativo a empréstimos garantidos.

Em 31 de dezembro de 2010 encontra-se também registado um saldo de 25 000 milhares de euros (2009: 44 870 milhares de euros), relacionado com operações de facilidade marginal de cedência, constituídas nesta data com vencimento no dia útil imediato.

NOTA 7 | TÍTULOS DETIDOS PARA FINS DE POLÍTICA MONETÁRIA

A carteira de Títulos detidos para fins de política monetária contém, a 31 de dezembro de 2010, títulos adquiridos pelo Banco de Portugal no âmbito do programa de aquisição de obrigações hipotecárias³³, no montante de 1 388 037 milhares de euros (2009: 647 626 milhares de euros) e títulos da dívida pública adquiridos no âmbito do programa de estabilização do mercado de títulos³⁴, no valor de 2 773 160 milhares de euros (ver ponto 1.2 f) da Nota 1).

O valor total de títulos detidos pelo Eurosistema no âmbito do programa de estabilização do mercado de títulos (CITAE), valorizados a custo amortizado, é de 60 873 milhões de euros, dos quais o Banco de Portugal detém 2 773 160 milhares de euros. De acordo com o artigo 32.4 dos Estatutos do BCE, quaisquer riscos relativos a esta carteira, se materializados, deverão ser partilhados pelos diversos BCN do Eurosistema, na proporção das suas chaves no capital do BCE.

³³ Decisão do BCE de 2 de julho de 2009 implementando o programa de compra de obrigações hipotecárias (ECB/2009/16).

³⁴ Decisão do BCE de 14 de maio de 2010 que estabeleceu o programa de estabilização do mercado de títulos no âmbito do Eurosistema (ECB/2010/5).

NOTA 8 | ATIVOS E PASSIVOS PARA COM O EUROSISTEMA**Participação no capital do BCE**

De acordo com o Artigo 28.º dos Estatutos do SEBC/BCE, os BCN do SEBC são os únicos subscritores e detentores do capital do BCE. A subscrição é efetuada de acordo com a tabela de repartição estabelecida conforme o disposto no Artigo 29.º, cujo ponto 3 define que essas ponderações sejam adaptadas de cinco em cinco anos após a instituição do SEBC³⁵.

Em 2010 o BCE aumentou o seu capital subscrito em 5 000 milhões de euros, passando de 5 760 652 402,58 euros para 10 760 652 402,58 euros, com efeitos a partir de 29 de dezembro de 2010. Os NCB dos países da área euro irão realizar este aumento de capital em 3 prestações anuais. A primeira prestação foi paga a 29 de dezembro de 2010 e as restantes duas prestações serão pagas no final dos anos de 2011 e 2012, respetivamente.

De acordo com a percentagem do Banco de Portugal no capital realizado do BCE – 1,7504% desde 1 de janeiro de 2009 – o valor desta participação passou de 114 413 milhares de euros, a 31 de dezembro de 2009, para 143 586 milhares de euros a 31 de dezembro de 2010.

A percentagem do Banco de Portugal no capital ajustado do BCE é, a 31 de dezembro de 2010, de 2,50804% (mantendo-se inalterada desde 1 de janeiro de 2009).

Ativos de reserva transferidos para o BCE

Esta rubrica representa a posição ativa resultante das transferências de ativos de reserva dos BCN participantes para o BCE. Este ativo está denominado em euros à data da efetivação da transferência e é remunerado, em base diária, à última taxa marginal das operações principais de refinanciamento do Eurosistema.

Em resultado das adaptações da participação percentual dos BCN na tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE e pela entrada para o Eurosistema de novos BCN, a posição ativa resultante das transferências de ativos de reserva dos BCN participantes para o BCE, tem vindo a ser ajustada, por força do número 3 do Artigo 30.º dos Estatutos.

Desde 1 de janeiro de 2009 que a posição ativa global de ativos de reserva de todos os BCNs participantes é de 40 204 milhões de euros, correspondendo, de acordo com a sua participação, a um ativo no Banco de Portugal no valor de 1 008 345 milhares de euros.

Ativos relacionados com a emissão de notas

A rubrica Ativos relacionados com a emissão de notas (líq.) consiste na posição ativa do Banco de Portugal relativa à repartição de notas de euro pelo Eurosistema (ver pontos 1.2 j) e 1.2 k) da Nota 1). A percentagem do Banco de Portugal na tabela de repartição de notas é, desde 1 de janeiro de 2009, de 2,3075%.

Responsabilidades relacionadas com contas TARGET

Em 31 de dezembro de 2010, as Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.), (ver ponto 1.2 k) da Nota 1) apresentam uma posição credora de 59 912 237 milhares de euros, englobando a totalidade das posições TARGET (31 de dezembro de 2009: 23 436 346 milhares de euros). O crescimento desta rubrica, verificado no ano em análise, está essencialmente relacionado com as variações das posições associadas a operações de política monetária.

Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais

O saldo, em 31 de dezembro de 2010, na rubrica Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais refere-se ao resultado do método de cálculo do rendimento monetário de 2010 (9 015 milhares de euros – ver Nota 27), liquidado em 31 de janeiro de 2011.

35 A tabela de repartição é também ajustada em resultado do alargamento da União Europeia (UE) a novos Estados-Membros.

NOTA 9 | IMOBILIZADO

	31/12/2010	31/12/2009
Imobilizações Corpóreas		
Terrenos	8 895	8 901
Edifícios e outras construções	79 638	79 610
Instalações	58 845	58 700
Equipamento	78 419	71 302
Património artístico e museológico	8 520	8 329
	234 317	226 843
Imobilizações Incorpóreas		
Programas de computador	28 318	16 958
Imobilizações em Curso	28 305	22 645
Total do Imobilizado bruto	290 940	266 446
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(157 503)	(148 616)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	(20 367)	(15 942)
	(177 870)	(164 559)
Total do Imobilizado líquido	113 070	101 887

Para os exercícios de 2009 e de 2010, os movimentos nesta rubrica foram os seguintes:

	31/12/2008 Saldos líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortiz. do exercício	31/12/2009 Saldos líquidos
Imobilizações Corpóreas					
Terrenos	8 901	-	-	-	8 901
Edifícios e outras construções	46 018	81	895	2 529	42 675
Instalações	11 215	645	58	2 253	9 548
Equipamento	8 009	4 715	264	3 687	8 773
Património artístico e museológico	7 987	437	94	-	8 329
	82 130	5 878	1 311	8 469	78 227
Imobilizações Incorpóreas					
Programas de computador	715	1 304	-	1 004	1 016
Imobilizações em Curso					
Imobilizações em curso - Projetos	15 728	9 133	2 216	-	22 645
Adiantamentos	17	-	17	-	-
	15 746	9 133	2 234	-	22 645
	98 590	16 314	3 545	9 473	101 887

	31/12/2009 Saldos líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortiz. do exercício	31/12/2010 Saldos líquidos
Imobilizações Corpóreas					
Terrenos	8 901	-	6	-	8 895
Edifícios e outras construções	42 675	76	35	2 536	40 179
Instalações	9 548	182	11	1 937	7 781
Equipamento	8 773	8 191	457	5 069	11 438
Património artístico e museológico	8 329	281	90	-	8 520
	78 227	8 729	599	9 543	76 814
Imobilizações Incorpóreas					
Programas de computador	1 016	11 360	-	4 424	7 951
Imobilizações em Curso					
Imobilizações em curso - Projetos	22 645	13 399	10 642	-	25 401
Adiantamentos	-	3 584	680	-	2 904
	22 645	16 983	11 322	-	28 305
	101 887	37 072	11 922	13 967	113 070

O montante relevado em Imobilizações em Curso, a 31 de dezembro de 2010, diz essencialmente respeito a projetos em curso referentes a Sistemas e Tecnologias de Informação e a Obras em edifícios e instalações do Banco.

NOTA 10 | OUTROS ATIVOS FINANCEIROS

	31/12/2010	31/12/2009
Participações em entidades não residentes na zona euro		
Participação no Banco de Pagamentos Internacionais	21 650	21 650
Participações em entidades residentes na zona euro		
Participação na Finangeste	32 969	31 940
Participação na Soc.Gestora Fundo Pensões do BP	2 423	2 393
Participação na Valora	16 001	13 978
Participação na <i>Swift</i>	42	42
Aplicações Financeiras de médio/longo prazo	5 870 424	5 396 712
	5 943 509	5 466 715
Ajustamentos de participações	-	-
	5 943 509	5 466 715

As variações ocorridas nos valores das participações resultam essencialmente da aplicação do método de valorização *Net Asset Value*, sendo a contrapartida das diferenças de valorização reconhecidas diretamente em resultados do exercício (ver Nota 28).

No âmbito da gestão de fundos próprios do Banco de Portugal, a carteira de investimento de médio/ longo prazo encontra-se registada, pelas suas características (aplicações mantidas até ao vencimento) na rubrica de Outros Ativos Financeiros. Esta carteira apresenta, face a 31 de dezembro de 2009, um crescimento de 476 794 milhares de euros.

A decomposição desta carteira de investimento, por tipo de instrumento financeiro, é a seguinte:

	31/12/2010	31/12/2009
Títulos denominados em euros		
Obrigações do Tesouro	5 370 491	4 843 824
Obrigações hipotecárias	448 335	448 332
Outros títulos	51 597	51 589
	<u>5 870 424</u>	<u>5 343 745</u>
Depósitos e aplicações em euros	-	52 967
	<u>5 870 424</u>	<u>5 396 712</u>

NOTA 11 | VARIAÇÕES PATRIMONIAIS DE OPERAÇÕES EXTRAPATRIMONIAIS

O valor relevado, a 31 de dezembro de 2010, no ativo do Banco, relativo a Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais (365 milhares de euros) diz respeito ao valor a prazo de operações a prazo de troca de moeda. Assinala-se que, a 31 de dezembro de 2009, não existiam quaisquer operações vivas desta natureza.

NOTA 12 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ATIVOS

	31/12/2010	31/12/2009
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber por op. de Banco Central	432 714	341 807
Outros acréscimos de proveitos	-	915
	<u>432 714</u>	<u>342 722</u>
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido por op. de Banco Central	59 357	48 647
Outros custos diferidos	45 235	40 333
Impostos diferidos ativos	25 825	25 276
	<u>130 417</u>	<u>114 257</u>
	<u>563 131</u>	<u>456 979</u>

A 31 de dezembro de 2010 os acréscimos de proveitos a receber por operações de Banco Central dizem essencialmente respeito a juros corridos: (i) de títulos e outras aplicações das carteiras de ME e euros, (ii) de títulos da carteira detida para fins de política monetária e (iii) da posição líquida referenciada no ponto 1.2 k) da Nota 1 relacionada com a emissão de notas.

As despesas com custo diferido por operações de Banco Central referem-se, fundamentalmente, a juros dos títulos com cupão das diversas carteiras do Banco (negociação, investimento a médio longo prazo e títulos detidos para fins de política monetária), corridos e não vencidos até à data de aquisição, pagos à contraparte aquando da compra e que serão recebidos pelo Banco na data de vencimento dos respetivos cupões, ou aquando das vendas dos títulos, se estas ocorrerem antes do vencimento.

No montante registado em outros custos diferidos a 31 de dezembro de 2010 destacam-se as seguintes verbas: 27 070 milhares de euros referentes ao diferimento de custos relacionados com desvios atuariais negativos apurados, em final de exercício, que excederam o limite definido como "corredor" no âmbito das regras apresentadas no ponto 1.2. n) da Nota 1 (ver Nota 31) (2009: 20 727 milhares de euros) e 15 207 milhares de euros relativos ao reconhecimento a valor de mercado dos créditos do Banco sobre colaboradores (2009: 16 456 milhares de euros).

O valor registado em impostos diferidos ativos resulta fundamentalmente (i) do ajustamento dos créditos à Finangeste e a outras entidades (imposto diferido ativo de 22 116 milhares de euros) e (ii) da responsabilidade pelo pagamento de prémios de antiguidade e gratificações por passagem à reforma de empregados (3 502 milhares de euros), que não foram aceites fiscalmente aquando do seu reconhecimento (ver Nota 31).

NOTA 13 | CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO DO ATIVO

	31/12/2010	31/12/2009
Créditos ao pessoal	122 418	118 911
Situações especiais de crédito	76 270	81 582
Flutuação de valores relativos a pensões	123 942	127 095
IRC - Pagamentos por conta	47 919	137 714
Devedores diversos	3 715	2 340
Fundo de Pensões - PCD - CRA	4 923	-
Outras posições ativas de Banco Central	3 477	2 795
Outras contas de valor reduzido	3 323	3 394
	385 986	473 831
Ajustamentos de situações especiais de crédito	(76 270)	(81 582)
	309 716	392 248

Os Créditos ao pessoal correspondem na sua maioria a empréstimos aos empregados para aquisição de habitação.

O valor registado em Situações especiais de crédito refere-se, essencialmente, aos valores a receber da Finangeste ao abrigo do Acordo BP/Finangeste, de 9 de janeiro de 1995, no montante de 75 926 milhares de euros (2009: 81 239 milhares de euros).

A redução da rubrica Flutuação de valores relativos a pensões traduz o decréscimo do limite do corredor para reconhecimento de desvios atuariais líquidos, estabelecido de acordo com as regras apresentadas no ponto 1.2. n) da Nota 1 (ver Nota 33).

O IRC – Pagamento por conta refere-se ao disposto nos artigos 96.º a 98.º do CIRC.

O valor reconhecido na rubrica Fundo de Pensões – PCD – Conta de reserva associada (CRA) traduz o valor das unidades de participação deste Fundo afetas ao Banco a 31 de dezembro de 2010, valorizadas ao valor de mercado, de acordo com o detalhado na Nota 33.

NOTA 14 | NOTAS EM CIRCULAÇÃO

As notas denominadas em euros em circulação representam, em 31 de dezembro de 2010, a proporção do Banco de Portugal no total das notas de euro em circulação do Eurosistema (ver ponto 1.2 j) da Nota 1).

	31/12/2010	31/12/2009
Notas em circulação		
Notas emitidas colocadas em circulação	333 323	662 722
Ajustamentos à circulação do Eurosistema	19 042 801	17 945 212
	19 376 124	18 607 934

NOTA 15 | RESPONSABILIDADES PARA COM AS ICs DA ÁREA EURO

O saldo da rubrica Responsabilidades para com as IC da área do euro relacionadas com operações de política monetária em euros traduz, a 31 de dezembro de 2010, as contas de depósitos à ordem das ICs junto do Banco de Portugal (1 860 841 milhares de euros) e o saldo de operações de facilidade de depósito vivas a esta data (3 050 628 milhares de euros).

As contas de depósitos à ordem das ICs junto do Banco de Portugal servem o duplo objetivo de conta de liquidação e de retenção das disponibilidades necessárias ao cumprimento das normas relativas a reservas mínimas de caixa, as quais são remuneradas à taxa marginal das operações principais de refiniamento do Eurosistema.

NOTA 16 | RESPONSABILIDADES INTERNAS PARA COM OUTRAS ENTIDADES EM EUROS

A subrubrica Setor público releva, exclusivamente, o saldo da conta de depósitos à ordem da Direção Geral do Tesouro.

A subrubrica Outras responsabilidades contém os saldos de depósitos à ordem de Fundos de Garantia e de outros intermediários e auxiliares financeiros junto do Banco.

NOTA 17 | RESPONSABILIDADES EXTERNAS EM EUROS

O saldo da rubrica de responsabilidades externas em euros, a 31 de dezembro de 2010, é composto pelos saldos das contas de depósitos à ordem de organismos internacionais (excluindo o FMI) e de vários bancos centrais.

NOTA 18 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS

	31/12/2010	31/12/2009
Proveitos diferidos		
Outros proveitos diferidos	1	1
Impostos diferidos passivos	41 649	37 252
	41 649	37 253
Acréscimos de custos		
Acréscimos de custos por op. de Banco Central	55 806	23 723
Outros acréscimos de custos	16 075	17 628
	71 881	41 351
	113 531	78 604

O valor relativo a impostos diferidos passivos está relacionado, quase na sua totalidade, com os ativos sem base fiscal reconhecidos em balanço relativos ao Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

No montante apresentado em Acréscimos de custos por op. de Banco Central destacam-se o contributo da periodização da remuneração da posição intra-SEBC relativa ao *TARGET* do mês de dezembro de 2010, no montante de 51 476 milhares de euros (2009: 20 085 milhares de euros) e da remuneração das disponibilidades mínimas de caixa, desde o dia 8 de dezembro de 2010, no valor de 3 454 milhares de euros (2009: desde 8 de dezembro, 3 037 milhares de euros).

NOTA 19 | RESPONSABILIDADES DIVERSAS

	31/12/2010	31/12/2009
Notas retiradas de circulação	183 547	193 271
Terceiros	15 006	10 738
Responsab. c/ prémios antiguidade e gratific. por reforma	12 077	12 885
Responsab. c/ Fundo de Pensões	8 730	8 620
Estimativa para impostos sobre lucros	80 427	52 466
Outras responsabilidades de Banco Central	27 462	2 795
Outras operações passivas a regularizar	2 467	162
Outras contas de valor individual reduzido	996	782
	330 712	281 718

A rubrica Notas retiradas de circulação representa a responsabilidade do Banco perante os detentores das notas denominadas em escudos, enquanto não forem atingidos os respetivos prazos de prescrição. A redução face a 31 de dezembro de 2009 deve-se à prescrição, no ano em análise, das notas de 100 escudos efígie Barbosa du Bocage e das notas de 500 escudos, efígie Francisco Sanches.

A rubrica Responsabilidades com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma reflete o valor das responsabilidades, a 31 de dezembro de 2010, pelo tempo de serviço decorrido, apurado através de avaliação atuarial levada a cabo pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal. Os desvios atuariais associados a estas responsabilidades, apurados em final de período, estão relevados em Outros proveitos e ganhos, conforme detalhado na Nota 28.

O saldo de 8 730 milhares de euros relativo a Responsabilidades com o Fundo de Pensões representa o *deficit* deste Fundo a 31 de dezembro de 2010, resultante do facto deste apresentar a esta data um nível de financiamento inferior a 100% (ver Nota 33).

Para o saldo apresentado em Outras responsabilidades de Banco Central contribuem, em grande parte, valores entregues ao Banco no âmbito da aplicação do regime excecional de regularização tributária de elementos patrimoniais, designado RERT II, criado pelo artigo 131.º da Lei n.º 3-B/2010, de 28 de abril (23 985 milhares de euros). Os valores aqui registados foram transferidos para o Instituto de Gestão de Tesourarias e do Crédito Público durante o mês de janeiro de 2011. Assinala-se ainda que, em outras operações passivas a regularizar, se encontra o montante de 2 454 milhares de euros relativo a cheques recebidos no Banco também no âmbito do referido regime, os quais não haviam sido liquidados a 31 de dezembro de 2010.

NOTA 20 | PROVISÕES E AJUSTAMENTOS

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões e ajustamentos, durante o exercício findo em 31 de dezembro de 2010, resumem-se como se segue:

	Saldo em 31/12/2009	Movimentação			Saldo em 31/12/2010
		Reforços	Reduções	Valor Líquido	
Ajustamentos ao Ativo					
Ajustamentos de dívidas a receber	81 582	-	5 312	(5 312)	76 270
Provisões para Riscos					
Provisões p/ riscos de flutuação do ouro	1 386 371	-	-	-	1 386 371
Provisões p/ riscos de flutuação de câmbios	198 090	50 000	39 862	10 138	208 228
Provisões p/ riscos de flutuação de títulos	394 654	335 000	182 116	152 884	547 538
Provisões p/ riscos de taxa de juro	322 103	-	-	-	322 103
	2 301 218	385 000	221 978	163 022	2 464 240
Provisões para Riscos Partilhados com o Eurosistema					
Provisão p/ op. de pol. Monetária - Eurosistema	98 623	-	44 357	(44 357)	54 266
Total de Ajustamentos ao Ativo	81 582	-	5 312	(5 312)	76 270
Total das Provisões	2 399 841	385 000	266 335	118 665	2 518 506

Na movimentação das provisões do exercício de 2010 verificaram-se as reduções de: (i) 39 862 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de câmbios para cobertura de menos valias cambiais não realizadas, reconhecidas em resultados a 31 de dezembro de 2010, (ii) 182 116 milhares de euros na provisão de riscos de flutuação de títulos, também para cobertura de menos valias não realizadas, reconhecidas a 31 de dezembro de 2010 e de (iii) 44 357 milhares de euros na provisão para operações de política monetária, cuja movimentação é decidida ao nível do Conselho do BCE, resultante da avaliação sobre a provisão para riscos partilhados em operações de política monetária do Eurosistema (SEC/GOVC/X/11/38.R, de 25 de janeiro).

Considerando os critérios de prudência enunciados no PCBP e as posições globais de risco do Banco, procedeu-se, no exercício de 2010, aos reforços de: (i) 50 000 milhares de euros da provisão de riscos de flutuação de câmbios e (ii) 335 000 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de títulos.

NOTA 21 | DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO

	31/12/2010	31/12/2009
Diferenças de Reavaliação do Ouro	9 948 916	6 393 932
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	14 051	1 249
Diferenças de Reavaliação de Títulos	91 590	84 091
Diferenças de Reavaliação	10 054 557	6 479 273

Relativamente ao ouro, salienta-se o acréscimo das mais-valias potenciais resultante da valorização do preço do ouro em euros (ver Nota 2).

Assinala-se que o acréscimo das mais-valias potenciais referentes à flutuação cambial se encontra principalmente relacionado com o reforço da carteira de ME ocorrido no ano em análise (ver Nota 4).

NOTA 22 | CAPITAL PRÓPRIO

	Saldo em 31/12/2009	Aumentos	Diminuições	Transferências	Saldo em 31/12/2010
Capital	1 000				1 000
Reserva Legal	179 624			25 403	205 027
Outras reservas	1 149 616		(429)	25 403	1 174 591
Resultado do exercício 2009	254 033		(203 227)	(50 807)	-
Resultado do exercício 2010	-	198 373			198 373
	1 584 273	198 373	(203 656)	-	1 578 990

O resultado líquido do exercício de 2009 foi aplicado, em 28 de junho, de acordo com o Despacho n.º 241/10/MEF, de 24 de junho, do Senhor Ministro de Estado e das Finanças, pela transferência para Reserva Legal e Outras Reservas e pelo pagamento dos dividendos ao Estado no montante de 203 227 milhares de euros.

NOTA 23 | RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E DE PROVEITOS EQUIPARADOS

	31/12/2010	31/12/2009
Juros e outros proveitos equiparados		
Ouro	-	-
Títulos	245 034	267 237
Em moeda estrangeira	19 967	16 757
Em euros	225 067	250 480
Depósitos e Outras Aplicações	10 136	3 916
Em moeda estrangeira	3 086	1 074
Em euros	7 050	2 842
Fundo Monetário Internacional	3 440	1 522
Financiamento às ICs da Área Euro	330 708	105 357
Títulos detidos para fins de política monetária	122 329	5 779
Operações Ativas com o SEBC	197 899	228 068
Imobilizações Financeiras	237 454	208 476
Operações Extrapatrimoniais	23	756
Outros Ativos	1 890	4 820
	1 148 914	825 930
Juros e outros custos equiparados		
Responsabilidades para com as ICs da Área Euro	47 178	61 007
Passivos de Gestão em moeda estrangeira	-	7
Passivos de Gestão em euros	-	2
Fundo Monetário Internacional	2 693	929
Responsabilidades Intra-Eurosistema	490 061	224 941
Operações Extrapatrimoniais	1 800	591
Outras Responsabilidades	20	58
	541 752	287 535
Res. Líquido de juros e de custos e prov. Equiparados	607 162	538 395

Na composição do Resultado líquido de juros e de custos e proveitos equiparados destaca-se o aumento dos juros ativos relativos ao Financiamento às ICs, decorrente do significativo crescimento do saldo médio destas operações no ano de 2010. Associado ao crescimento destes ativos decorre o aumento das responsabilidades Intra-Eurosistema, com o consequente acréscimo dos respetivos juros passivos.

Na justificação do incremento da margem de juros salientam-se os juros relativos a títulos detidos para fins de política monetária, decorrentes do aumento acentuado face a 2009 do volume desta rubrica, corroborado pelo aumento da respetiva taxa média de remuneração.

NOTA 24 | RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2010	31/12/2009
Operações cambiais	13 616	5 399
Outras operações de gestão em ME	8 769	19 455
Operações de gestão em euros	146 582	132 110
Operações extrapatrimoniais	(12 794)	8 088
	156 173	165 052

Nos resultados realizados em operações financeiras de 2010 salienta-se o contributo referente a operações de gestão em euros, os quais dizem essencialmente respeito à carteira de títulos denominados em euros.

Em 2010 os resultados realizados negativos relativos a operações extrapatrimoniais decorrem, praticamente na totalidade, de operações de futuros. Por sua vez, no período de 2009, estes resultados referem-se, quase exclusivamente, ao vencimento antecipado de operações de *swap* de taxa de juro.

NOTA 25 | PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2010	31/12/2009
Prejuízos não realizados cambiais	39 862	3 534
Prejuízos não realizados em aplicações em ME	7 999	8
Prejuízos não realizados em oper. de gestão em euros	174 117	2 153
	221 978	5 695

Para o crescimento do valor apresentado nos prejuízos não realizados em moeda estrangeira destaca-se o contributo, no ano em análise, do crescimento acentuado da carteira de ME do Banco (ver Nota 4).

Os prejuízos não realizados em operações de gestão em euros referem-se, em ambos os exercícios, a diferenças de reavaliação negativas apuradas aquando da valorização da carteira de títulos.

NOTA 26 | RENDIMENTO DE AÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Esta rubrica contém: os dividendos recebidos, referentes ao resultado de 2009, das participações do Banco de Portugal no BCE (36 769 milhares de euros), no Banco de Pagamentos Internacionais - BIS (6 969 milhares de euros) e na Finangeste (1 265 milhares de euros).

No ano de 2010, os rendimentos dos títulos da CITAE do BCE e os rendimentos da dotação da emissão de notas pelo BCE, no valor total de 27 374 milhares de euros, foram retidos pelo BCE de acordo com a Decisão do Conselho do BCE.

NOTA 27 | RESULTADO LÍQUIDO DA REPARTIÇÃO DO RENDIMENTO MONETÁRIO

Esta rubrica inclui (i) o resultado líquido da repartição do rendimento monetário de 2010 no valor de -9 015 milhares de euros (2009: 42 416 milhares de euros) e (ii) o proveito relativo à parcela do Banco de Portugal na redução da provisão para riscos partilhados do Eurosistema relacionados com operações de política monetária, no montante de 44 357 milhares de euros (ver Nota 20). O valor líquido desta rubrica resulta num proveito de 35 342 milhares de euros.

O montante dos proveitos monetários de cada BCN ao nível do Eurosistema é determinado pelo rendimento apurado de um conjunto de ativos – apelidados de ativos individualizáveis – em contraposição com a respetiva base de responsabilidades. A base de responsabilidades consiste nas seguintes rubricas: Notas em circulação, responsabilidades para com as IC da área do euro relacionadas com operações de política monetária em euros, responsabilidades relacionadas com contas *TARGET* (líq.) e responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.). Quaisquer juros corridos ou pagos pelos BCNs sobre as componentes da base de responsabilidades são deduzidos à respetiva contribuição para o montante dos proveitos monetários.

Os ativos individualizáveis consistem nas seguintes rubricas: Financiamento às ICs da área do euro relacionadas com operações de política monetária em euros, títulos detidos para fins de política monetária, ativos de reserva transferidos para o BCE, ativos relacionados com contas *TARGET* (líq.), ativos relacionados com a emissão de notas e, um montante de ouro na proporção da chave de capital de cada BCN.

O ouro é considerado de rendimento nulo e assume-se que a carteira de títulos adquiridos pelo Banco de Portugal no âmbito do programa de aquisição de obrigações hipotecárias gera rendimentos à última taxa de referência do BCE divulgada para as operações principais de refinanciamento. Quando o valor dos ativos individualizáveis de cada BCN excede ou é menor do que o valor da respetiva base de responsabilidades, o rendimento implícito desta diferença é deduzido ou acrescido à última taxa de referência do BCE divulgada para as operações principais de refinanciamento.

O total dos proveitos monetários do Eurosistema é distribuído aos BCN de acordo com a tabela de repartição do capital subscrito. A diferença entre a contribuição do Banco de Portugal, no montante de 271 370 milhares de euros, e a atribuição ao Banco de Portugal, no montante de 262 354 milhares de euros, é o resultado líquido do método de cálculo do rendimento monetário (-9 015 milhares de euros) (ver Nota 8).

NOTA 28 | OUTROS PROVEITOS E GANHOS E OUTROS CUSTOS E PERDAS

	31/12/2010	31/12/2009
Outros Proveitos e Ganhos		
Mais-valias em imobilizado	967	2 579
Ganhos relativos a exercícios anteriores	413	301
Vendas e prestações de serviços	3 531	2 620
Proveitos e ganhos diversos	11 287	6 063
	16 198	11 563
Outros Custos e Perdas		
Menos-valias em imobilizado	160	403
Perdas relativas a exercícios anteriores	27	8
Custos e perdas diversos	9 343	3 407
	9 530	3 818
	6 668	7 745

Nos Proveitos e ganhos diversos destacam-se: (i) 6 635 milhares de euros relativos à prescrição do prazo para re-emboço das notas de 100 escudos, efígie Barbosa du Bocage (3 910 milhares de euros) e das notas de 500 escudos, efígie Francisco Sanches (2 725 milhares de euros) (ver Nota 19); (ii) os proveitos resultantes do ajustamento do valor das participações do Banco na Valora, na Finangeste e na SGFP

decorrentes da aplicação do *Net Asset Value* conforme explicitado no ponto 1.2 i) da Nota 1 (2 023 milhares de euros, 1 029 milhares de euros e 30 milhares de euros, respetivamente) e (iii) 522 milhares de euros referentes ao desvio por excesso, calculado pela SGFP a 31 de dezembro de 2010, das responsabilidades com prémios de antiguidade e outros encargos por passagem à situação de reforma (ver Nota 19).

Na rubrica de Custos e perdas diversos assinalam-se: (i) 6 768 milhares de euros referentes à amortização anual de custos diferidos relativos a desvios atuariais negativos que excederam o limite definido como "corredor" no âmbito das regras apresentadas no ponto 1.2. n) da Nota 1 (ver Nota 33); (ii) 1 734 milhares de euros referentes a menos-valias, custos e outras despesas referentes ao contrato de cessão de créditos celebrado com a Finangeste (2009: 1 591 milhares de euros) e (iii) 343 milhares de euros relativos a contribuições extraordinárias para os SAMS acordadas com o Banco de Portugal aquando da entrada em vigor do Acordo de Empresa (2009: 482 milhares de euros).

NOTA 29 | CUSTOS COM PESSOAL

	31/12/2010	31/12/2009
Remunerações dos órgãos de gestão e fiscalização	1 381	1 426
Remunerações dos empregados	76 378	77 163
Encargos sociais obrigatórios	30 507	26 814
Encargos sociais facultativos	7 643	7 830
Outros custos com pessoal	4 735	4 755
	120 644	117 988

Os encargos sociais obrigatórios incluem custos relativos a pensões de reforma e de sobrevivência no montante de 17 674 milhares de euros (2009: 14 586 milhares de euros), que contêm, para além dos encargos relativos aos planos base, os referentes a complementos remunerativos (ver Nota 33).

Em 31 de dezembro de 2010 o Banco tinha no seu efetivo 1 648 empregados (2009: 1 713). Destes, 28 encontram-se requisitados em comissão de serviço e em licenças sem vencimento, 8 cedidos à Valora e 38 à Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

NOTA 30 | IMPARIDADE DE ATIVOS (PERDAS/REVERSÕES)

Nesta rubrica encontra-se refletido, no exercício de 2010, a redução do ajustamento aos Créditos a outras entidades ao abrigo do contrato de cessão de créditos celebrado com a Finangeste no montante de 5 312 milhares de euros (2009: 2 341 milhares de euros).

NOTA 31 | IMPOSTO SOBRE O RENDIMENTO

O Banco está sujeito a tributação em sede de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC) e à correspondente derrama.

As autoridades fiscais têm a possibilidade de rever a situação fiscal do Banco durante um período de quatro anos, podendo, por isso, em resultado de diferentes interpretações da legislação fiscal, dar origem a eventuais liquidações adicionais. No entanto, é convicção da Administração que não ocorrerá qualquer liquidação adicional de valor significativo no contexto das demonstrações financeiras relativamente aos exercícios anteriores.

O cálculo do IRC do exercício de 2010 foi apurado com base numa taxa nominal de imposto de 25%, acrescida de 4% sobre o lucro tributável pela aplicação da derrama (1,5%) e da derrama estadual (2,5%, calculada de acordo com o 87.º-A do CIRC), resultando numa taxa de imposto agregado de 29% em 2010 (2009: 26,5%).

Em 31 de dezembro de 2010 e 2009, a rubrica de imposto sobre o rendimento detalha-se como segue:

	31/12/2010	31/12/2009
Imposto corrente	80 427	52 466
Imposto diferido	3 848	46 201
	84 276	98 667
Taxa efetiva de imposto	29,8%	28,0%

	31/12/2010	31/12/2009
Apuramento do Imposto corrente sobre o rendimento		
Resultado antes de impostos	282 648	352 700
Variações patrimoniais negativas não refletidas no resultado	(429)	-
Redução de provisões tributadas	-	(141 037)
Fundo de Pensões e Prémios de Antiguidade	6 667	(5 326)
Reversão de ajustamentos de valores de ativos tributados	(5 312)	(2 341)
Anulação do efeito do NAV	(3 082)	(3 992)
Benefícios fiscais	(1 469)	(1 092)
Eliminação da dupla tributação económica dos lucros distribuídos	(1 265)	-
Mais-valias contabilísticas	(810)	(2 177)
Excesso de estimativa de imposto	(497)	-
Mais-valias fiscais	355	902
Insuficiência de estimativa de imposto	-	107
Encargos não devidamente documentados	272	22
Reintegrações e amortizações não aceites como custos	68	106
Outros	(13)	(386)
Rendimento tributável	277 133	197 486
Imposto corrente sobre o rendimento ⁽¹⁾	69 282	49 372
Derrama ⁽²⁾	4 102	2 962
Derrama Estadual ⁽³⁾	6 878	-
Despesas tributadas autonomamente ⁽⁴⁾	165	132
Imposto corrente sobre o rendimento	80 427	52 466
Reconciliação entre o custo com imposto corrente do exercício e o saldo em balanço		
- Reconhecimento como custo corrente no exercício (1)+(2)+(3)+(4) (ver Nota 19)	80 427	52 466
- Menos: Pagamentos por conta e adicional por conta (ver Nota 13)	47 919	137 714
- Menos: Retenções na fonte	2	2
- Saldo corrente a (recuperar)/pagar	32 506	(85 250)

Os impostos diferidos ativos e passivos são registados quando existe uma diferença entre o valor contabilístico de um ativo ou passivo e a sua base fiscal. O seu valor corresponde ao valor do imposto a recuperar ou a pagar em períodos futuros.

Os movimentos do efeito fiscal associado às diferenças identificadas, em 2009 e 2010, apresentam-se como segue:

Apuramento de imposto diferido	Balança				Resultados
	31/12/2009		31/12/2008		2009
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	
Provisão para cobertura de perdas do BCE			37 375		(37 375)
Fundo de pensões		36 888		28 715	(8 173)
Provisão para crédito a outras entidades	21 617		22 238		(620)
Prémios antiguidade e encargos passagem à reforma	3 415		3 283		131
Bonificações de taxa de juro	139		332		(192)
Outros	105	363	86	373	29
	<u>25 276</u>	<u>37 252</u>	<u>63 314</u>	<u>29 088</u>	<u>(46 201)</u>

Apuramento de imposto diferido	Balança				Resultados
	31/12/2010		31/12/2009		2010
	Ativo	Passivo	Ativo	Passivo	
Fundo de pensões		41 262		36 888	(4 373)
Ajustamento de créditos a outras entidades	22 116		21 617		499
Prémios antiguidade e encargos passagem à reforma	3 502		3 415		88
Bonificações de taxa de juro	91		139		(49)
Outros	116	387	105	363	(13)
	<u>25 825</u>	<u>41 649</u>	<u>25 276</u>	<u>37 252</u>	<u>(3 848)</u>

NOTA 32 | CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS

Garantias prestadas, depósito e guarda de valores e outros compromissos perante terceiros

A 31 de dezembro de 2010 e 2009, os valores das garantias prestadas, dos valores à guarda pelo Banco e das linhas de crédito irrevogáveis concedidas são os seguintes:

	31/12/2010	31/12/2009
Garantias prestadas	350 000	350 000
Depósito e guarda de valores de terceiros	20 338 544	24 619 829
Linhas de crédito irrevogáveis	2 562 295	2 591 096

A rubrica Depósito e guarda de valores de terceiros inclui, essencialmente, títulos do Estado português e títulos dados como garantia em operações de política monetária do Eurosistema, ao abrigo do Modelo de Banco Central Correspondente.

A rubrica Linhas de crédito irrevogáveis inclui as linhas de crédito intradiário do sistema financeiro português e uma linha de crédito concedida ao FMI (1 060 milhões de euros) no âmbito do acordo bilateral celebrado pelo Banco com este organismo em dezembro de 2009 (ver Nota 3).

Instrumentos financeiros

O Banco utiliza no decurso da sua atividade instrumentos financeiros derivados, destinados a gerir essencialmente os riscos associados aos seus ativos, passivos e rubricas extrapatrimoniais. Estes instrumentos têm normalmente associado (i) um risco de mercado inerente à flutuação de cotações ou taxas de juro e (ii) um risco de crédito, correspondente na generalidade dos casos ao custo do encerramento antecipado ou da substituição dos contratos, às cotações e taxas correntes de mercado.

Em 31 de dezembro de 2010 e de 2009 o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31/12/2010					31/12/2009	
	Valor contratual ⁽¹⁾		Valor de mercado ⁽²⁾	Efeito em resultados ⁽³⁾	Juros corridos ⁽⁴⁾	Valor contratual ⁽¹⁾	
	Compras	Vendas	Líquido	Líquido	Líquido	Compras	Vendas
Operações cambiais a prazo	9 720	9 720	(358)	(348)	(10)	-	-
Operações de swap de moeda	23 864	23 864	85	138	(53)	-	-
Futuros de taxa de juro	-	175 745	-	-	-	37 000	179 500

(1) Valor teórico ou notional do contrato.

(2) O valor de mercado corresponde aos proveitos ou custos associados ao eventual encerramento das posições em aberto, tendo em consideração as atuais condições de mercado e modelos de avaliação correntemente utilizados.

(3) O efeito em resultados corresponde ao impacto na conta de resultados de um eventual encerramento das posições em aberto, tendo em consideração as atuais condições de mercado e os modelos de avaliação correntemente utilizados.

(4) O valor dos juros corridos corresponde aos juros ativos e passivos acrescidos, até à data de balanço, das operações em aberto.

Processos legais

Para além dos valores reconhecidos na responsabilidade por processos em contencioso, o Banco tem, a esta data, a convicção que não irá incorrer em qualquer despesa significativa relacionada com outros processos legais em curso.

NOTA 33 | BENEFÍCIOS PÓS-EMPREGO

Fundo de Pensões do Banco de Portugal - Plano de benefício definido

Até 31 de dezembro de 2010 o Banco é o único responsável pelas pensões de reforma e sobrevivência dos seus colaboradores e familiares admitidos até 3 de março de 2009, em conformidade com a regulamentação em vigor e nos termos do Plano de Pensões de benefício definido, uma vez que, na sua maioria, os mesmos não se encontravam integrados no Regime Geral de Segurança Social. No entanto, a partir de 1 de janeiro de 2011, esses colaboradores passam a estar integrados, para efeitos de parentalidade e velhice, no regime geral de segurança social (RGSS), conforme mais à frente é detalhado.

O Plano de Pensões engloba quatro programas de benefícios relativos à remuneração base e diuturnidades e três programas relativos aos complementos remunerativos. Todos os programas estão atualmente encerrados a trabalhadores admitidos no setor bancário após 2 de março de 2009 (Decreto-Lei n.º 54/2009, de 2 de março).

Assim, o Banco de Portugal garante, através do seu Fundo de Pensões, (i) o direito a pensões de reforma e de sobrevivência, a subsídios complementares e ao subsídio por morte e (ii) a liquidação das contribuições

sobre pensões para o serviço de assistência médico-social. As pensões pagas a título de reforma e sobrevivência resultam da soma das parcelas calculadas em função de cada componente da retribuição pensio-nável, de acordo com a convenção coletiva de trabalho aplicável e a regulamentação interna do Banco.

O número de participantes abrangidos pelo Fundo de Pensões do Banco de Portugal é apresentado no quadro seguinte:

Número de participantes	31/12/2010	31/12/2009
Ativos	1 513	1 655
Reformados	1 863	1 771
Pensionistas	534	503
	3 910	3 929

No que diz respeito à esperança média de vida dos participantes do Fundo apresenta-se a seguinte composição:

Esperança média de vida (anos)	31/12/2010
Ativos	35
Reformados	19
Pensionistas	12

As responsabilidades decorrentes dos planos de pensões financiados através do Fundo foram deter-minadas com base num estudo atuarial elaborado pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, utilizando o *Projected Unit Credit Cost Method*, em conformidade com os princípios estabelecidos no IAS 19.

Os principais pressupostos atuariais e financeiros são os seguintes:

	Pressupostos atuariais e financeiros utilizados	
	2010	2009
Taxa de desconto	4,802%	5,148%
Taxa de rendimento esperado dos ativos do Fundo	5,148%	4,800%
Taxa esperada de crescimento da massa salarial		
1.º ano	0,000%	2,000%
anos seguintes	3,108%	3,684%
Taxa de atualização das pensões		
1.º ano	0,000%	1,000%
anos seguintes	2,108%	2,684%
Tabelas utilizadas		
- de mortalidade	TV 88/90	
- de invalidez	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	
- de turnover	T-1 Crocker Sarason (US)	
Momento de atribuição da pensão de reforma	65 anos	65 anos
Percentagem de casados	80%	80%
Diferença de idades entre cônjuges	3 anos	3 anos

O ano de 2010 encerrou com um nível de financiamento de 99,3% (idêntico ao apresentado em 2009) não tendo sido efetuadas, neste ano, contribuições extraordinárias de final de período. No ano em análise assinala-se a redução do valor global de responsabilidades por serviços passados, acompanhada do decréscimo do valor global de ativos do Fundo, em função, respetivamente, do impacto positivo dos desvios atuariais e do facto do rendimento líquido do Fundo ter sido negativo. Entre as causas dos desvios atuariais apresentados destacam-se as alterações na taxa de desconto e na taxa de inflação, pelo efeito da sua indexação ao mercado, e a adoção do pressuposto de congelamento de carreiras e de salários para o ano de 2011. A redução verificada no valor do Fundo e no valor de responsabilidades levou, de acordo com as regras contabilísticas referidas no ponto 1.2 n) da Nota 1, a uma redução do limite do “corredor”, refletido na conta Flutuação de valores.

Neste contexto, a rubrica Flutuação de Valores apresenta uma redução de 3 153 milhares de euros face a dezembro de 2009, por contrapartida do aumento do valor reconhecido em Custos diferidos – Desvios Atuariais. Assim, esta última rubrica apresenta um aumento líquido de 6 343 milhares de euros em resultado do reconhecimento (i) do referido decréscimo da Flutuação de valores, (ii) dos ganhos atuariais no valor de 60 940 milhares de euros; (iii) do desvio negativo referente à diferença entre o rendimento esperado dos ativos do Fundo e o seu rendimento efetivo (70 953 milhares de euros), (iv) do ligeiro desvio positivo entre as pensões esperadas e as efetivamente pagas no exercício de 2010 (56 milhares de euros) e (v) da amortização anual desta conta, calculada para um período de amortização de 5 anos (6 768 milhares de euros).

Em resultado do referido movimento na rubrica Flutuação de Valores esta apresenta, a 31 de dezembro de 2010, um montante global de 123 942 milhares de euros (limite máximo do “corredor”), relativo a desvios acumulados verificados no ano de 2005 (39 160 milhares de euros), 2006 (52 514 milhares de euros), 2007 (-24 065 milhares de euros), 2008 (39 023 milhares de euros), 2009 (20 462 milhares de euros) e da redução para fazer face ao limite de 2010 (-3 153 milhares de euros).

Responsabilidades	31/12/2010			31/12/2009		
	Reformados e pensionistas	Trabalhadores no Ativo	Total	Reformados e pensionistas	Trabalhadores no Ativo	Total
Responsab. por serviços passados						
Benefícios de reforma e sobrevivência	715 111	437 180	1 152 292	668 185	512 923	1 181 108
Contribuições SAMS s/ pensões	43 033	20 743	63 776	41 101	24 959	66 060
Subsídio por Morte	14 962	8 388	23 350	13 939	9 839	23 778
Total	773 107	466 311	1 239 418	723 225	547 721	1 270 946
VALOR DO FUNDO			1 230 687			1 262 326
NÍVEIS DE FINANCIAMENTO						
Taxa de cobertura global de resp. serviços passados			99,3%			99,3%
Taxa de cobertura - Aviso n.º 4/2005			101,2%			101,5%
EVOLUÇÃO DE RESPONSABILIDADES POR SERVIÇOS PASSADOS						
Valor no início do ano			1 270 946			1 159 582
Custo do serviço corrente			20 161			17 702
Pensões a pagar (valor esperado)			(56 173)			(53 917)
Custos dos juros			65 423			55 658
Ganhos e Perdas Atuariais e Financeiros			(60 940)			93 146
Custo por Serviços Passados			-			(1 225)
Valor no final do ano			1 239 418			1 270 946
EVOLUÇÃO DO FUNDO						
Valor no início do ano			1 262 326			1 161 307
Contribuições correntes entregues ao fundo			20 999			21 469
Contribuições entregues por Reformas antecipadas			9 448			4 766
Contribuições extraordinárias entregues ao fundo			-			21 000
Pensões pagas			(56 118)			(54 043)
Rendimento líquido do fundo			(5 968)			107 825
Valor no final do ano			1 230 687			1 262 326

Os saldos reconhecidos em Balço respeitantes ao Fundo de Pensões resumem-se do seguinte modo:

	31/12/2010	31/12/2009
SALDOS EM BALÇO		
Responsabilidades c/ F. Pensões (<i>deficit/superavit</i>) (ver Nota 19)	(8 730)	(8 620)
Flutuação de Valores (ver Nota 13)	123 942	127 095
Custos Diferidos - Desvios atuariais (ver Nota 12)	27 070	20 727
	142 281	139 201

Os valores reconhecidos em custos com pessoal relativos aos Planos Base e Regimes de Complementos Remunerativos, aos encargos com os SAMS sobre pensões e com o subsídio por morte, ascendem a 17 674 milhares de euros, conforme explicitado no quadro seguinte:

	2010	2009
RESULTADOS RECONHECIDOS EM CUSTOS COM PESSOAL		
Custo do serviço corrente ⁽¹⁾	17 237	14 671
Custos dos juros	65 423	55 658
Rendimento esperado dos ativos do fundo	(64 986)	(55 743)
Total (ver Nota 29)	17 674	14 586

(1) Exclui custos suportados por colaboradores e outras entidades.

No que diz respeito aos ativos do Fundo estes apresentam a seguinte decomposição:

Aplicações do Fundo	31/12/2010	31/12/2009
Terrenos e edifícios	67 314	68 674
Títulos de rendimento variável	177 864	185 798
Títulos de rendimento fixo - Obrigações	970 276	971 392
Numerário e depósitos bancários	7 528	27 240
Outros	7 706	9 222
	1 230 687	1 262 326

Na sequência do Acordo Tripartido celebrado em 20 de outubro de 2010 entre o Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social (MTSS), a Associação Portuguesa de Bancos (APB) e a Federação do Setor Financeiro (FEBASE), em representação dos Sindicatos dos Bancários do Norte e do Centro, a Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro, aditou à Lei n.º 110/2009, de 16 de setembro, um artigo pelo qual determina a integração no regime geral de segurança social dos trabalhadores abrangidos por um regime de segurança social substitutivo, constante de instrumento de regulamentação coletiva de trabalho (IRCT) vigente no setor bancário, com efeitos a partir de 1 de janeiro de 2011 e relativamente às eventualidades de parentalidade (maternidade, paternidade e adoção) e velhice.

Assim, a partir de 1 de janeiro de 2011, os trabalhadores do Banco no ativo, inscritos na Caixa de Abono de Família dos Empregados Bancários (CAFEB) e abrangidos pelo atual Fundo de Pensões - Plano de

Benefício Definido (PBD) (isto é, a generalidade dos trabalhadores admitidos até 2 de março de 2009) passaram a estar integrados no regime geral de segurança social para efeitos de proteção nas eventualidades acima referidas, passando aquela entidade a assumir a responsabilidade pelo pagamento:

- (i) dos subsídios decorrentes do regime legal de proteção na parentalidade, atualmente previstos no Decreto-Lei n.º 91/2009, de 9 de abril; e
- (ii) das pensões por velhice, na parte que se refere ao tempo de serviço prestado a partir de 1 de janeiro de 2011.

Mantém-se, no entanto, como responsabilidade do Fundo de Pensões após 1 de janeiro de 2011, a cobertura de responsabilidades por morte e invalidez, bem como o complemento de velhice de modo a equiparar a reforma dos participantes no Fundo de Pensões – PBD aos valores em vigor nos atuais Planos. Esta última responsabilidade decorre do estabelecido no ponto 4 do referido Acordo Tripartido, que refere que “Aos trabalhadores do Setor Bancário admitidos antes de 3 de março de 2009, inscritos na CAFEB, continuam a ser aplicadas todas as disposições constantes do ACT do Setor Bancário, ou de qualquer outro IRCT aplicável”.

Perante o descrito, convém salientar que a aplicação do atual normativo tem originado diversas perspetivas quanto à definição do benefício a suportar pela Segurança Social. Assim, ainda se encontram em curso trabalhos com vista ao estabelecimento de um entendimento comum que assegure a harmonização do tratamento atuarial e contabilístico no processo de transferência de responsabilidades. O Banco manteve, em 2010, os cálculos das responsabilidades por serviços passados nos moldes dos anos anteriores, fundamentado pelo facto de se manterem inalteradas, no momento de reconhecimento inicial, as responsabilidades por serviços passados, uma vez que se mantêm inalterados os planos IRCT e não existe redução de benefícios na perspetiva do beneficiário.

Fundo de Pensões do Banco de Portugal - Plano de contribuição definida

As alterações ao Acordo de Empresa do Banco de Portugal (AE) publicadas em 22 de junho de 2009 no Boletim do Trabalho e Emprego estabeleceram a criação de um plano complementar de pensões de contribuição definida, financiado através de contribuições do Banco e dos trabalhadores, para os empregados do Banco de Portugal admitidos no sistema bancário a partir de 3 de março de 2009 e inscritos no regime geral da segurança social por força do Decreto-Lei n.º 54/2009 de 2 de março (ver Nota 1.2 n)). Este plano foi criado no exercício de 2010, com efeitos reportados a 23 de junho de 2009.

Este Plano Complementar de contribuição definida, contributivo e de direitos adquiridos é de adesão facultativa para os participantes e obrigatória para o Associado sempre que o participante adira ao Plano.

A escolha do fundo de pensões no qual estas contribuições são aplicadas é da responsabilidade do trabalhador, podendo ser alterada anualmente.

O Banco de Portugal decidiu constituir um Fundo de Pensões fechado com vista à criação de um veículo de financiamento alternativo à disposição dos seus trabalhadores, que a ele pretendam aderir.

Aquando da constituição deste Fundo o Banco de Portugal realizou uma entrega inicial de 5 milhões de euros, a qual constitui uma conta reserva em seu nome, designada Conta Reserva Associado (CRA). As unidades de participação da CRA serão transferidas mensalmente para as contas individuais dos participantes pelos valores correspondentes:

- i) às contribuições que incumbem ao Banco de Portugal e
- ii) às contribuições da responsabilidade dos participantes (através da retenção destas verbas aquando do processamento mensal de salários)

A rentabilidade dos fundos afetos à CRA reverterá automaticamente para a mesma através da variação do valor das unidades de participação.

A 31 de dezembro de 2010 o património do Fundo é constituído por 4 997 milhares de euros repartidos da seguinte forma:

Unidades de participação (em valor)	31/12/2010
CRA	4 923
Participantes	74
	4 997

NOTA 34 | GESTÃO DE RISCOS

Tendo em conta o seu papel e funções únicas de Banco Central, no Banco de Portugal a gestão de risco não visa unicamente assegurar a sustentabilidade e rentabilidade da própria instituição, mas visa, num primeiro plano, assegurar as suas responsabilidades enquanto responsável por zelar pela estabilidade financeira do sistema bancário português e enquanto participante no Sistema Europeu de Bancos Centrais. Assim, e tal como a maioria dos Bancos Centrais, o Banco de Portugal tem como especial preocupação o cumprimento de uma política de gestão de riscos rigorosa, já que qualquer desvio a esta política poderia prejudicar seriamente o desempenho das suas funções.

O Conselho de Administração define e procede ao acompanhamento permanente da gestão integrada dos riscos incorridos pelo Banco, através de uma constante identificação e análise da exposição do Banco aos diferentes tipos de risco. Este acompanhamento é feito através do recurso às técnicas mais adequadas e tem o seu suporte nos estudos e análises elaboradas de forma regular.

Neste contexto, tendo em conta as suas funções e responsabilidades, o Banco de Portugal tem principalmente em consideração os seguintes riscos:

Risco de Mercado

O risco de mercado corresponde ao risco associado às perdas decorrentes das flutuações dos preços e taxas de mercado, compreendendo, portanto, o risco de taxa de juro, o risco cambial e o risco de preço do ouro.

A exposição ao risco de taxa de câmbio e ao risco de taxa de juro é explicada pelas operações de ativos de investimento próprios. O risco do preço do ouro em euros, que constitui a principal fonte de risco de mercado, decorre do stock de ouro do Banco, o qual não é atualmente objeto de uma gestão ativa.

A tendência de redução da exposição cambial, mediante a contenção do volume de moeda estrangeira em níveis relativamente reduzidos, constitui um dos aspetos marcantes da evolução recente, sem prejuízo do ligeiro aumento observado em 2010.

O acompanhamento e controlo do risco de mercado são assegurados por recurso a indicadores de *Value at Risk* que são produzidos e monitorizados numa base diária e pela realização regular de exercícios de *stress testing*.

Risco de Crédito

O risco de crédito corresponde ao risco associado às perdas decorrentes da incapacidade das contrapartes e emitentes cumprirem com as suas obrigações contratuais. A redução do valor de mercado dos ativos resultante da degradação do perfil creditício das contrapartes e emitentes integra-se também na noção de risco de crédito.

A exposição a risco de crédito é explicada pelas operações de gestão de ativos e pelas operações de política monetária.

O risco de crédito das operações de gestão de ativos é controlado através da imposição de um conjunto de critérios de elegibilidade e limites que constam de Normas Orientadoras aprovadas pelo Conselho de Administração. Os referidos critérios e limites são baseados nas classificações de risco atribuídas pelas Agências de Ratings e incorporam uma avaliação qualitativa de toda a informação disponível, incluindo o recurso a indicadores de mercado. Para acompanhamento e monitorização do risco de crédito são produzidos regularmente indicadores de *Credit Value At Risk*.

A exposição a risco de crédito decorrente das operações de política monetária resulta do ajustamento da exposição global do Eurosistema pela chave de capital do Banco de Portugal. O controlo desses riscos é assegurado pela aplicação de um conjunto de regras e procedimentos aprovados ao nível do Eurosistema e o respetivo acompanhamento e monitorização é feito por recurso a uma bateria de indicadores de risco produzidos pelo Banco Central Europeu.

No caso particular das carteiras de intervenção, constituídas no âmbito das operações não convencionais de política monetária, o Banco de Portugal procede a um acompanhamento regular da sua exposição tendo por base medidas de *Credit Value at Risk* produzidas internamente.

Risco de Liquidez

O risco de liquidez é o risco de uma entidade não ser capaz de solver integralmente os seus compromissos no momento da respetiva liquidação financeira. No caso do Banco de Portugal este risco assume uma expressão residual, pois para além de um rígido controlo do plano de vencimentos das aplicações, a generalidade dos ativos em carteira tem um elevado nível de liquidez no mercado.

Risco Operacional

O risco operacional materializa-se pelas perdas incorridas resultantes de falhas ou da inadequação dos processos internos, das pessoas ou dos sistemas, ou ainda, decorrentes de eventos externos.

O Banco de Portugal tem tido especial preocupação na criação de mecanismos de identificação e mitigação dos riscos associados à sua atividade, existindo um órgão de trabalho próprio para a prossecução desta tarefa, a Comissão da Coordenação de Segurança (CCS), presidida por um membro do Conselho de Administração.



Relatório de Auditoria

Introdução

1 Examinámos as demonstrações financeiras anexas do Banco de Portugal, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2010, a Demonstração dos resultados do exercício findo naquela data e as correspondentes Notas às demonstrações financeiras contendo um resumo das principais políticas contabilísticas e outras informações explicativas.

Responsabilidades do Conselho de Administração pelas Demonstrações Financeiras

2 O Conselho de Administração é responsável pela preparação e apresentação apropriada destas demonstrações financeiras em conformidade com os princípios contabilísticos constantes do Plano de Contas do Banco de Portugal e pelo controlo interno que determine ser necessário para possibilitar a preparação de demonstrações financeiras isentas de distorção material devido a fraude ou a erro.

Responsabilidades do Auditor

3 A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião sobre estas demonstrações financeiras, baseada no nosso exame que foi conduzido de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria. Estas Normas exigem que cumpramos com requisitos éticos e que planeemos e executemos o exame de modo a obter garantia razoável sobre se as demonstrações financeiras estão isentas de distorção material.

4 Um exame envolve a execução de procedimentos destinados a obter prova de auditoria acerca das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras. Os procedimentos seleccionados dependem do julgamento do auditor, incluindo a avaliação dos riscos de distorção material das demonstrações financeiras devido a fraude ou a erro. Ao fazer essas avaliações do risco, o auditor considera o controlo interno relevante para a preparação e apresentação apropriada das demonstrações financeiras pelo Banco a fim de conceber procedimentos de auditoria que sejam apropriados nas circunstâncias, mas não com a finalidade de expressar uma opinião sobre a eficácia do controlo interno do Banco. Um exame também inclui a avaliação da adequação das políticas contabilísticas usadas e da razoabilidade das estimativas contabilísticas efectuadas pelo Conselho de Administração, bem como avaliar a apresentação global das demonstrações financeiras.

5 Estamos convictos que a prova de auditoria que obtivemos é suficiente e apropriada para proporcionar uma base para a nossa opinião.

PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
Sede: Palácio Sottomayor, Rua Sousa Martins, 1 - 3º, 1069-316 Lisboa, Portugal
Tel +351 213 599 000, Fax +351 213 599 999, www.pwc.com/pt
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial sob o NUPC 506 628 752, Capital Social Euros 314.000

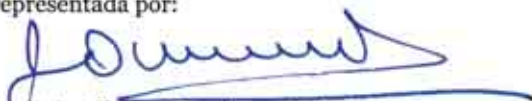
PricewaterhouseCoopers & Associados - Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda. pertence à rede de entidades que são membros da PricewaterhouseCoopers International Limited, cada uma das quais é uma entidade legal autónoma e independente. Inscrição na lista das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas sob o nº 153 e na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários sob o nº 9077

Opinião

6 Em nossa opinião, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2010 e o seu desempenho financeiro no ano então findo, em conformidade com os princípios contabilísticos constantes do Plano de Contas do Banco de Portugal, os quais se encontram resumidos na Nota 1.2 das Notas às demonstrações financeiras.

Lisboa, 2 de Março de 2011

PricewaterhouseCoopers & Associados
- Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda
representada por:


António Alberto Henriques Assis, R.O.C.

10.5.RELATÓRIO E PARECER DO CONSELHO DE AUDITORIA

Nos termos da alínea c) do n.º 1 do artigo 43.º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, vem o Conselho de Auditoria apresentar o Relatório e emitir o seu Parecer sobre o Balanço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2010, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração de 23 de Março de 2011.

Relatório

1. No âmbito das suas competências e a exemplo do que vem sucedendo em anos sucessivos, o Conselho de Auditoria acompanhou, de forma sistemática, o funcionamento do Banco através da participação dos seus membros, sem direito a voto, nas reuniões do Conselho de Administração, e, ainda, da documentação emitida, nomeadamente, pelos Departamentos de Contabilidade e Controlo e de Auditoria.

A análise das situações contabilísticas mensais permitiu, de igual modo, o acompanhamento da gestão e da evolução da situação económica e financeira do Banco.

A confirmação de bens e valores à guarda das diversas unidades de estrutura do Banco continuou a ser feita pelos respectivos responsáveis e pelo Departamento de Auditoria, em regime de programação prévia, tendo o Conselho de Auditoria acompanhado as respectivas conferências de fim de ano efectuadas na Sede, na Filial e no Complexo do Carregado.

Nas suas reuniões, o Conselho de Auditoria apreciou as comunicações que lhe foram remetidas, elaborando sobre as mesmas os documentos de trabalho julgados oportunos e formalizando pareceres ou recomendações sempre que tal se mostrou necessário, conforme consta das respectivas actas.

O Conselho apreciou e emitiu parecer, nos termos da Lei Orgânica, sobre o Orçamento de Exploração do Banco para 2011.

Para além das atribuições consignadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria, ao abrigo de legislação própria, continuou a acompanhar o funcionamento e a emitir pareceres sobre os Relatórios e Contas anuais do Fundo de Garantia de Depósitos, do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo e do Fundo de Contragarantia Mútuo.

2. A actividade do Banco encontra-se explanada no Relatório do Conselho de Administração que inclui adequada informação sobre a sua situação económica e financeira relativa ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2010.

As “Notas às Demonstrações Financeiras” contêm detalhada informação, quer sobre a apresentação dessas Demonstrações, quer sobre as principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos.

3. Destacam-se, a seguir, as principais variações ocorridas nas demonstrações financeiras, relativamente ao exercício anterior:

Activo

- aumento de 3 555 milhões de euros na rubrica “Ouro”, resultante da evolução positiva da cotação do ouro em dólares e da depreciação do euro face ao dólar, o que originou uma evolução positiva de 37,7%;
- aumento de 4 119 milhões de euros em “Activos de gestão (líquidos)”, sendo 1 524 milhões relativos a aplicações (depósitos, títulos e outras) em moeda estrangeira e 2 595 milhões relativos àquelas aplicações em euros, que inclui quer a carteira de negociação quer a carteira de investimento a médio prazo;

- aumento de 28 352 milhões de euros em “*Activos de política monetária*”, sendo 24 838 milhões relativos a operações de financiamento às IC e 3 514 milhões relativos a títulos detidos para fins de política monetária;
- aumento de 1 065 milhões de euros na rubrica “*Activos sobre o Eurosistema*” essencialmente associado a “*Activos relacionados com a emissão de notas (liq.)*”; e a tomada de posição do Banco de Portugal no aumento de capital do BCE.

Passivo

- aumento de 768 milhões de euros na rubrica “*Notas em circulação*”, reflexo do aumento da circulação global a nível do Eurosistema e da respectiva quota-parte atribuída ao Banco de Portugal;
- diminuição de 3 850 milhões de euros na rubrica “*Responsabilidades p/ com as IC da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros*”, resultante, principalmente, da diminuição dos depósitos à ordem e das facilidades de depósito;
- aumento de 36 485 milhões de euros na rubrica “*Responsabilidades para com o Eurosistema*” essencialmente associadas às contas TARGET (liq.);
- aumento de 3 575 milhões de euros na rubrica “*Diferenças de reavaliação*”, resultante essencialmente da valorização da cotação do ouro;
- aumento das provisões para riscos em 119 milhões de euros, destacando-se o reforço da provisão para riscos de flutuação de câmbios e de títulos e a redução da provisão para operações de política monetária.

Capital e Reservas

- assinala-se que o Capital e Reservas do Banco de Portugal atingiram, no final de 2010, o montante de 1 381 milhões de euros, correspondendo a um acréscimo de cerca de 50 milhões de euros no exercício em referência.

Conta de Resultados

- aumento de 69 milhões de euros na “*Margem de juros*”, explicada essencialmente pelo crescimento dos rendimentos relativos à carteira de títulos;
- aumento de 216 milhões de euros na rubrica “*Prejuízos não realizados em operações financeiras*”, proveniente, essencialmente, de prejuízos potenciais em operações de gestão em euros, reconhecidos em final de exercício;
- aumento de 92 milhões de euros no “*Resultado líquido da repartição dos proveitos monetários*”;
- aumento de 11 milhões de euros nos “*custos administrativos*”, incluindo um aumento de 2% nas despesas com o pessoal;
- diminuição de 56 milhões de euros, no resultado do exercício, proveniente fundamentalmente do reforço de provisões para diversos riscos.

4. O exercício de 2010 apresenta um saldo positivo de 198 373 mil euros para o qual o Conselho de Administração apresentará ao Ministro de Estado e das Finanças uma proposta de aplicação de resultados.

5. Os Auditores Externos emitiram o seu relatório sem quaisquer reservas.

Parecer

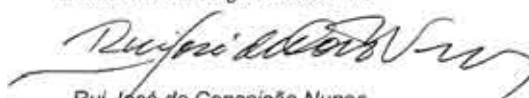
Face ao exposto e apoiado nas análises aos documentos e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria dá parecer favorável à aprovação do Balanço e Contas do exercício de 2010.

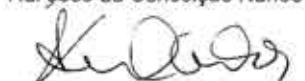
Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os colaboradores do Banco, o Conselho de Auditoria agradece a colaboração prestada.

Lisboa, 29 de Março de 2011

O CONSELHO DE AUDITORIA


Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar


Rui José da Conceição Nunes


Amável Alberto Freixo Calhau

