

Banco de Portugal

Relatório do Conselho de
Administração

Relatório Anual

Gerência de 2000

Lisboa 2001

BANCO DE PORTUGAL

Departamento de Estudos Económicos

Departamento de Contabilidade

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Informação e Documentação

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

Execução

Elo - Publicidade, Artes Gráficas, Lda.

Tiragem

7200 exemplares

Depósito Legal n.º 4514/84

ISSN 0870-0060

Órgãos de Administração

Conselho de Administração

Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Vice-Governadores

António Manuel Martins Pereira Marta

Luís Manuel Moreira de Campos e Cunha

Administradores

Herlânder dos Santos Estrela

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

Órgãos de Fiscalização

Conselho de Auditoria

Presidente

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

Revisor Oficial de Contas

*António Miranda**

Antigos Governadores

António Augusto Pereira de Miranda

Pedro Augusto de Carvalho

Julio Marques de Vilhena

José Adolfo de Mello e Sousa

Inocência Camacho Rodrigues

Rafael da Silva Neves Duque

António Manuel Pinto Barbosa

Manuel Jacinto Nunes

José da Silva Lopes

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

José Alberto Tavares Moreira

Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza

António José Fernandes de Sousa

* Exonerado, a seu pedido, pelo despacho nº. 2438 / 2001 (2ª. Série) do Ministro das Finanças, publicado no Diário da República, II Série, nº. 31, de 6 de Fevereiro de 2001.

Responsáveis pelos Órgãos de Direcção e Delegações

Gabinete do Governador e dos Conselhos (GAB)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Secretário dos Conselhos (SEC)

João António Lopes Alves

Departamento de Auditoria (DAU)

João António Lopes Alves

Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC)

Américo Francisco C. Sequeira

Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)

Luís A. Gonçalves Ambrósio

Departamento de Estatística (DDE)

Orlando P. Caliço

Departamento de Estudos Económicos (DEE)

Maximiano Reis Pinheiro

Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH)

Manuel Pimentel Castelhana

Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR)

José Agostinho M. de Matos

Departamento de Organização e Informação (DOI)

Paulino A. M. Magalhães Corrêa

Departamento de Relações Internacionais (DRI)

Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Departamento de Serviços de Apoio (DSA)

Henrique Möller Miranda

Departamento de Serviços Jurídicos (DJU)

Armando da Silva Couto

Departamento de Sistemas de Pagamentos (DPG)

Eugénio Fernandes Gaspar

Departamento de Supervisão Bancária (DSB)

Carlos Eduardo Lemos Santos

Fundo de Pensões

M. Margarida Corrêa de Aguiar

Filial

Cosme Lucílio Nogueira Pontes

Delegações Regionais

Delegação Regional dos Açores

Egberto T. Bettencourt Mendes

Delegação Regional da Madeira

Leonel Mário Pestana França

Agências Distritais

Braga

Paulo César Gomes Melo

Castelo Branco

Carlos Pereira Mendes

Coimbra

António Albuquerque

Évora

Vítor Manuel Gerales Ribeiro

Faro

Abel Pereira Correia

Vila Real

João Reis Cariano

Viseu

Manuel Carlos Ferreira Costa

Delegações no Estrangeiro

Angola

Luís Pedro Rodrigues Saramago

Apresentação

APRESENTAÇÃO PELO GOVERNADOR

1. O Relatório Anual do Banco de Portugal tem sido tradicionalmente a mais completa análise da evolução da economia portuguesa no ano que precede a sua publicação. Esta função justifica, aliás o aparente atraso na sua divulgação, na medida em que se procura reunir o maior número de dados definitivos sobre o desempenho da economia. Para além de se melhorar assim a interpretação da situação económica, deixa-se também um registo histórico mais completo dos desenvolvimentos ocorridos. A publicação trimestral do Boletim Económico permite, entretanto, disponibilizar análises mais próximas da conjuntura e divulgar projecções das principais variáveis económicas elaboradas no contexto do Eurosistema.

2. O ano de 2000, foi em geral caracterizado por um significativo crescimento económico mundial, o mais elevado da década. No entanto, o facto mais marcante acabou por ser o fim do ciclo de forte crescimento da economia americana. No conjunto dos países industrializados o crescimento tinha começado a desacelerar no início do segundo semestre, mas a quebra dos últimos meses do ano, embora não totalmente inesperada, acabou por surpreender e estender a sua influência ao resto do mundo. Desde há algum tempo que se previa uma inversão de tendência na economia americana, dada a valorização excessiva atingida pela Bolsa e a redução da poupança financeira do sector privado que atingiu -5.4 por cento do PIB em 2000, com reflexo num desequilíbrio externo corrente de 4.4 por cento.

Após atingirem um máximo histórico em Março, os preços das acções de empresas tecnológicas iniciaram uma forte descida que influenciou uma revisão em baixa das expectativas dos

agentes económicos. Por sua vez, as empresas reduziram o investimento reflectindo os excessos anteriores e as novas perspectivas de vendas. A situação tornou-se altamente incerta não sendo ainda clara em que termos e quando se iniciará a recuperação económica nos Estados Unidos. Um período relativamente prolongado de crescimento reduzido parece agora o mais provável contra a perspectiva inicial de uma retoma rápida do crescimento ou a hipótese prevista por uma minoria, de que a economia americana poderia vir a atravessar uma verdadeira recessão. Após ter crescido 5 por cento em 2000 as previsões mais consensuais colocam o crescimento este ano em cerca de 1.5 por cento.

Outros pontos de preocupação da economia mundial encontram-se no Japão, onde a estagnação económica parece instalada por algum tempo, e em algumas economias emergentes com desequilíbrios financeiros graves. No entanto, há que sublinhar que o conjunto das economias em desenvolvimento cresceram 6 por cento o ano passado e que as situações da Argentina e da Turquia, ainda que incertas, parecem agora indicar que se evitaram situações de crise que poderiam ter tido efeitos de contágio mais generalizado.

De qualquer forma, a economia mundial enfrenta desde há alguns anos problemas de fragilidade financeira que recorrentemente ameaçam a estabilidade internacional. A liberalização dos movimentos de capitais, apesar dos aspectos positivos, parece ter potenciado uma maior volatilidade financeira, com fases de aumento excessivo do preço de activos, expansão do crédito e sobre-investimento. A mais fácil criação de liquidez nos sistemas financeiros modernos facilita a amplificação do ciclo macroe-

conómico real. Ao optimismo da fase de expansão segue-se geralmente um período de acentuado pessimismo com efeitos na quebra do investimento.

Toda esta evolução revela que a estabilidade monetária, traduzida num regime estável de inflação baixa, não é suficiente para garantir um ambiente de estabilidade financeira geral. Note-se, que a estabilidade financeira, no sentido de estabilidade dos mercados, das instituições e dos preços dos activos financeiros, é também relevante para ajudar a manter a estabilidade monetária. Isso tem conduzido a uma actividade intensa de reforma da regulamentação e da supervisão dos sistemas financeiros. Constituem alguns exemplos deste esforço: a preparação da nova Directiva sobre adequação do capital dos Bancos, na sequência dos trabalhos do Comité de Basileia; as reformas previstas pelo Relatório Lamfalussy para a supervisão dos mercados dos títulos; e a aplicação, vigiada pelo FMI, de Códigos e Normas de Conduta relativas à supervisão dos sistemas bancários.

Por outro lado, tem-se procurado aprofundar a reflexão sobre a relação entre a política monetária e a situação dos mercados financeiros, no sentido de se poder concluir sobre a eventual vantagem da política monetária reagir e procurar influenciar a evolução dos preços dos activos financeiros. Não parece, porém, desejável ou mesmo possível, contemplar qualquer alteração da condução da política monetária por duas ordens de razões. Por um lado, é na prática impossível determinar quais são os valores dos activos financeiros que correspondem a dados económicos fundamentais e em segundo lugar, porque também não existem teorias fiáveis sobre os canais de transmissão das condições monetárias aos preços dos mercados de activos.

Importante como é para o funcionamento da economia mundial, esta problemática é, porém, menos relevante para a área do euro, onde a estrutura financeira apresenta menor dependência dos mercados, continuando os bancos a predominar no financiamento da economia. Deste modo, a política monetária seguida pelo Euro-sistema no ano transacto pôde responder com eficiência às necessidades de conjuntura econó-

mica. Na verdade, as taxas de juro foram subindo ao longo do ano, num total de 1.75 pontos percentuais, como resposta ao aumento dos riscos inflacionistas. Em consequência deste movimento, quer a massa monetária, quer o crédito a empresas e particulares desaceleraram ao longo do ano. Apesar disso, as condições monetárias não se tornaram indevidamente restritivas, tendo possibilitado um crescimento económico da área do euro de 3.4 por cento, o mais elevado dos últimos dez anos.

A taxa de inflação, em consequência do sucessivo aumento do preço do petróleo, acelerou ao longo do ano tendo excedido o limite de 2 por cento fixado pelo Eurosistema. O objectivo de conter a inflação abaixo daquele valor é, porém, uma meta de médio prazo e não um valor que a política monetária possa garantir a todo o momento. Com efeito, a política monetária não pode evitar o efeito de curto prazo de um choque de oferta. O importante é que se evitem efeitos de inércia que criem uma espiral de aumentos de salários-preços que obrigariam a aplicar uma política monetária mais restritiva.

Ao efeito resultante da variação dos preços energéticos veio juntar-se nos primeiros meses deste ano um significativo aumento dos preços dos bens alimentares não processados. Estes dois factores conduziram a uma taxa de inflação temporariamente superior a 3 por cento. No entanto, as condições monetárias apontam para uma redução do aumento dos preços na segunda metade do ano por forma a ser possível alcançar valores inferiores a 2 por cento em 2002.

O processo de inflação na área do euro tem sido acompanhado de alguma heterogeneidade, com países membros com uma inflação significativamente superior à média da zona. Este facto não pode, porém, ser utilizado para questionar a adequação de uma única política monetária aplicada num espaço tão vasto como a área do euro. É bem conhecido que taxas de inflação temporariamente superiores em regiões de uniões monetárias antigas, como os USA, acontecem com frequência e não colocam problemas ao funcionamento adequado da união. Note-se, aliás, que, a longo prazo, a inflação das várias regiões integrantes de uma união monetária acabará por tender a convergir para

um valor médio. Na verdade, os países membros que mantiveram aumentos de preços sistematicamente superiores acabarão por deixar de ser competitivos e sofrer um processo recessivo, com desemprego, que acabará por moderar a inflação. Ou seja, numa união monetária, a variável do ajustamento a desequilíbrios e excessos de procura acabará por ser, a longo prazo, o desemprego.

Por outro lado, é importante sublinhar também que um país membro que se encontre num processo de convergência real com os restantes parceiros da união tenderá a ter inflação um pouco mais elevada do que a média sem que isso prejudique a sua competitividade. Nesse caso, o diferencial de inflação corresponde a uma revalorização real de equilíbrio que é normal acompanhar o crescimento económico mais elevado. Por estas razões, não é problemática a existência de taxas de inflação mais elevadas numa união monetária, desde que os desvios sejam temporários ou explicados por um crescimento superior de produtividade e do nível de vida.

No entanto, quando a inflação não encontra fundamento nesses factores ou apresenta uma diferença excessiva, o país tem de usar outras políticas, como a orçamental e a de rendimentos, para conter o processo inflacionista e evitar crises futuras. Ou seja, uma união monetária impõe regras e disciplinas que devem ser seguidas para que um país membro possa beneficiar de um regime de inflação e taxas de juro baixas sem exacerbar indesejáveis flutuações de crescimento e emprego.

3. Os comentários anteriores aplicam-se à situação portuguesa, uma vez que as descidas das taxas de juro desde os anos que imediatamente precederam a nossa participação no euro conduziram a uma aceleração da despesa interna que não foi acompanhada pela progressão da oferta. Este desequilíbrio reflectiu-se sobretudo nas contas com o exterior, mas pressionou também a evolução de salários e preços.

O seu aparecimento era porventura inevitável como a experiência de outros países em situação semelhante comprova. No entanto, não interiorizámos o que significa viver em união monetária e cedemos, para além do natural-

mente admissível, às ilusões de prosperidade geradas pelo choque da redução das taxas de juro.

A política orçamental em vez de contrariar o excesso de despesa teve um efeito pró-cíclico, aproveitando as economias associadas à diminuição dos encargos com juros para aumentar outras despesas correntes. No entanto, porventura só um significativo e inatingível excedente teria neutralizado completamente a inevitável explosão da procura e do endividamento privados.

Por sua vez, os custos salariais, partilhando da euforia do crescimento e em consequência da situação de pleno emprego atingida, cresceram mais do que a produtividade e mais do que os custos unitários de trabalho nos nossos parceiros da área do euro, contribuindo para uma perda de competitividade das produções nacionais.

Finalmente, o sistema bancário expandiu o crédito, financiando-se externamente no mercado do euro, agora acessível sem incorrer em risco cambial e com as facilidades decorrentes do facto dos bancos estrangeiros avaliarem de forma positiva a solidez dos bancos portugueses.

Estes desenvolvimentos conduziram a que, enquanto a dívida pública se ia reduzindo em percentagem do PIB, o endividamento privado de empresas e particulares aumentasse significativamente. O carácter em larga medida permanente da descida das taxas de juro implicou um aumento da riqueza e da capacidade de endividamento dos agentes económicos privados. Muitas famílias e empresas aumentaram a sua capacidade para aceder ao crédito e, racionalmente, em face do novo regime de inflação e juros baixos, decidiram usá-lo para aumentar as suas despesas de consumo e investimento. As empresas aproveitaram para expandir e modernizar a sua capacidade produtiva e o seu endividamento cresceu até 83 por cento do PIB em 2000. As famílias em 1990 tinham um endividamento inferior a 20 por cento do Rendimento Disponível e os encargos com juros representavam cerca de 5 por cento. Em 2000, o rácio da dívida subiu para 88.4 por cento, mas os encargos com juros eram apenas em 4.1 por cento do Rendimento Disponível. Este aumento do endivida-

mento teve a sua contrapartida no acesso a bens e serviços à habitação e a outros bens de consumo duradouro que melhoraram substancialmente a qualidade de vida.

Um endividamento dos agentes económicos associado a um nível de procura superior à oferta interna, conduz a um défice com o exterior. O saldo conjunto das balanças corrente e de capital, que corresponde grosso modo à variação anual do endividamento externo do país, atingiu 8.5 por cento do PIB em 2000 (6.2 por cento em 1999).

Toda esta evolução criou no país alguma preocupação em torno de duas interrogações fundamentais: a de saber se, à semelhança de crises passadas de balança de pagamentos, a inevitável redução do défice implicaria um ajustamento de tipo recessivo; em segundo lugar, a que se refere à dúvida sobre a capacidade da economia portuguesa continuar o processo de convergência real com os nossos parceiros europeus, face à perda de competitividade externa que se tem verificado.

A primeira questão remete para a necessidade de compreendermos o que significa um défice de balança de pagamentos de um país que deixou de ter moeda própria e que financia os seus desequilíbrios na moeda interna da união monetária onde está inserido. Neste contexto, o problema do défice externo deixa de ser uma questão de falta de divisas ou de uma possível crise cambial. Como é obvio, a restrição externa é agora a que decorre da simples agregação das restrições orçamentais intertemporais dos vários agentes económicos. No nosso caso, é também importante sublinhar que desta vez o défice não resulta de um acumular de défices públicos, mas antes de uma acumulação de dívida privada de particulares e empresas cujo financiamento tem sido assegurado pelo mercado após o filtro de uma adequada análise dos riscos de crédito envolvidos. Isto não significa que a economia possa continuar a gastar muito acima do que produz, mas os limites são introduzidos pelos próprios agentes privados ou pelos mercados, que asseguram, assim, o funcionamento de mecanismos de auto-correcção dos défices. Na verdade, os agentes começam a moderar despesas e a aumentar os seus níveis de pou-

pança e os bancos começam a apertar os seus critérios de análise de risco e a reduzir em consequência a oferta de crédito. Quanto mais tarde começar este processo de desaceleração, mais abrupta poderá ser a paragem e maiores os riscos de uma verdadeira recessão.

O conceito da sustentabilidade de um défice externo é muito complexo e difícil de precisar com rigor. Na verdade, a definição técnica associada à restrição intertemporal da economia implica a condição de que o valor actual dos excedentes futuros da balança de transacções correntes (igual à soma da balança corrente e de capital, na definição actual) tem que ser igual ao simétrico do valor actual do total do endividamento⁽¹⁾.

O problema com esta definição de sustentabilidade é que nada nos diz sobre o momento a partir do qual a economia deve começar a ter excedentes para cumprir a restrição. Concebida para um horizonte infinito ou para um muito longo prazo, a definição acaba por não ser verdadeiramente operacional porque só se refere à capacidade que a economia terá que ter para pagar a dívida nesse horizonte. Operacionalmente o que conta é a avaliação que os credores façam sobre essa capacidade de pagamento, o que significa que a possibilidade de financiar o défice depende de muitos factores, por vezes não fundamentais, que afectem aquela avaliação. Isto é particularmente sensível quando o país tem moeda própria e se endivida em moeda estrangeira porque, nesse caso, a disponibilidade de reservas externas fornece um indicador avançado da possibilidade do país ter dificuldades em satisfazer compromissos, podendo crises de liquidez serem transformadas em crises de solvabilidade sem completo fundamento. Ou seja, a suspeita de que um país nessa situação pode ter

(1) Aquela condição é equivalente a dizer que o rácio da dívida externa em relação ao PIB tem que tender a longo prazo para um valor finito, o que acontece quando a taxa de crescimento da economia é superior à taxa de remuneração do endividamento externo. Note-se que se utiliza aqui a noção de «endividamento» numa acepção muito genérica que envolve o financiamento do défice que por recurso a dívida que vence juros, quer através de entradas de partes de capital ou compra de acções que dão origem a um fluxo futuro de dividendos

um problema macroeconómico de pagamentos externos por se estarem a esgotar as reservas, faz com que a restrição externa se possa manifestar antes de se ter esgotado a capacidade económica de endividamento dos agentes económicos privados. É por isso que um país inserido numa união monetária beneficia de algum alívio da restrição externa, essencialmente no sentido de ter mais tempo para o ajustamento necessário à redução do défice externo.

Estas considerações servem também para explicar porque é que situações de crise de pagamentos externos aparecem associadas a valores tão diferentes do endividamento total de um país em relação ao PIB, medido pela chamada Posição de Investimento Internacional (PII) que contabiliza todos os activos e passivos relativamente ao exterior.

O valor para Portugal atingiu 35 por cento em 2000 e sendo o financiamento assegurado essencialmente em euros, não existe o risco de uma desvalorização que amplifique significativamente em moeda local os montantes a pagar pelos agentes económicos. O desequilíbrio atingido não pode continuar a progredir do mesmo modo, mas um ajustamento gradual é evidentemente possível. Aliás, os mecanismos auto-correctores do défice que atrás evoquei começaram já a funcionar e isso constitui mesmo o aspecto mais relevante da evolução da economia desde o ano passado.

4. Os factos mais salientes da evolução da economia portuguesa no ano passado podem agrupar-se nos seguintes pontos:

- a) O crescimento do PIB foi de 3.2 por cento, ligeiramente abaixo do valor de 1999 (3.4 por cento) e 0.2 pontos percentuais inferior ao verificado na área do euro. O mais importante, porém, é que se deu uma significativa desaceleração do crescimento da despesa interna que progrediu 2.9 por cento contra 5.2 por cento em 99. Esta forte quebra, que no consumo privado foi de 5.2 por cento para 2.8 por cento constitui um desenvolvimento positivo, como o foi igualmente o mais forte contributo para o crescimento com

origem nas exportações líquidas de importações.

- b) Em consequência deste desenvolvimento o défice da balança de transacções correntes (igual à soma da balança corrente com a balança de capital), embora muito elevado como salientei atrás, situou-se em 8.5 por cento do PIB, abaixo do limite inferior do intervalo de previsão anunciado pelo Banco de Portugal (entre 9 e 10 por cento do PIB). O valor atingido resultou sobretudo do agravamento em relação a 1999 da balança de mercadorias, cuja deterioração se explica, porém, em cerca de 80 por cento pelos efeitos da evolução dos preços internacionais, nomeadamente pela perda temporária verificada nos termos de troca derivada do aumento dos preços do petróleo. Por outro lado, o resultado foi também afectado pela mais reduzida entrada de transferências da União Europeia no primeiro ano do novo QCA. Sem estes dois efeitos o défice ter-se-ia situado em cerca de 7 por cento do PIB contra 6.2 por cento em 1999.
- c) O excedente primário corrigido de efeitos cíclicos, indicador do impulso orçamental sobre a economia, depois de se ter reduzido em 1.3 e 0.6 ponto percentuais em 98 e 99, revelando a natureza pró-cíclica da política orçamental, aumentou 0.3 em 2000 (sem as receitas das licenças de UMTS) iniciando uma correcção. Saliente-se, no entanto, que esta melhoria se ficou a dever à evolução das receitas uma vez que a despesa corrente voltou a aumentar mais do que o PIB.
- d) A desaceleração da despesa interna deu-se no contexto de uma nova diminuição do desemprego, de uma subida dos salários reais e de um aumento do Rendimento Disponível dos particulares, em termos reais, de cerca de 3.5 por cento, valor similar ao de 1999. Esse crescimento, sendo superior ao do consumo, significa que houve uma subida na taxa de poupança, o que revela que as famí-

lias começaram a corrigir os excessos de crescimento da despesa.

- e) Os aspectos mais negativos da evolução económica foram os relacionados com a perda de quota de exportação de produtos industriais em volume em 5 pontos percentuais e a aceleração da inflação ao longo do ano de um valor de 1.6 por cento no primeiro trimestre para 3.7 por cento na parte final do ano passado, resultando numa taxa média de inflação de 2.9 por cento. A evolução das exportações de mercadorias foi em parte compensada por uma maior exportação de serviços, nomeadamente de turismo, e reflecte uma alteração do padrão de vantagens competitivas da economia portuguesa. Associada àquela evolução está também o forte crescimento dos custos unitários do trabalho que continuou em 2000 a ser superior ao crescimento verificado nos restantes países da área do euro.

A desaceleração da despesa interna e o aumento da taxa de poupança das famílias evidenciam que se iniciou uma desejável correcção dos desequilíbrios que emergiram na economia portuguesa. Embora ainda insuficiente, esta evolução significa que pode estar em curso um ajustamento gradual da economia. O menor aumento do consumo foi acompanhado por uma moderação do aumento do crédito a particulares de 28 por cento em 99 para cerca de 20 por cento em 2000. A contenção do crescimento do crédito às famílias acentuou-se, aliás, este ano, uma vez que anualizando a progressão dos primeiros quatro meses do ano chegamos a uma taxa de apenas 9.7 por cento. Este desenvolvimento contribui para aliviar pressão sobre as necessidades de financiamento externo dos bancos que, além disso, procederam a aumentos de capital nos primeiros meses deste ano.

A continuação da contenção da procura interna implica, naturalmente, uma desaceleração do crescimento económico, que será sobretudo visível este ano, acompanhando a redução do crescimento económico mundial. Voltaremos a

crescer algumas décimas abaixo da média europeia. Como afirmei recentemente, «uma desaceleração não é, porém, uma crise. No nosso caso e na presente situação, significa mesmo uma forma de evitar uma crise futura». As exigências da presente fase de ajustamento da procura interna à oferta têm que ser assumidas com clareza e determinação, garantindo, assim, o crescimento sustentável a médio prazo.

É importante, nomeadamente, que a política orçamental acentue o seu contributo para a moderação da despesa interna. A redução do crescimento e as suas previsíveis consequências no comportamento das receitas tornam necessária a contenção das despesas públicas correntes por forma a reduzir o seu peso no PIB. Esta evolução estrutural é, além do mais, desejável face à evolução anómala que conduziu o consumo público em percentagem do PIB para valores superiores à média dos países da área do euro. A rubrica dos custos com o pessoal atingiu mesmo o valor mais elevado entre todos os países membros. Para além disso ser dificilmente compatível com o nosso nível de desenvolvimento, aponta também para um enorme grau de desperdício de recursos.

A contenção das despesas é essencial para se poder dispor de margem de manobra para que a política orçamental possa exercer a função anti-cíclica que lhe compete. A consolidação orçamental é indispensável para credibilizar a política económica e ajudar a garantir a estabilidade de preços que, no actual contexto europeu, é uma condição necessária para assegurar um crescimento económico sustentável e proteger o emprego.

A situação do país requer também uma política de realismo salarial. A necessidade de conter as despesas públicas constitui uma primeira justificação para essa política. Por outro lado, sem esse comportamento corre-se o risco de prolongar a inflação em valores superiores à média europeia, com consequências a prazo sobre a perda de competitividade e o aumento do desemprego. Sem moeda própria, o nível relativo de inflação é também um outro nome para a competitividade internacional das nossas produções. Por isso mesmo, o maior risco que corre a economia portuguesa é o de acomodar a ele-

vada inflação recente iniciando uma espiral salários-preços.

Não constitui objecção válida a esta afirmação a invocação de objectivos de repartição de rendimentos. Na verdade interferir directamente na repartição primária de rendimento não pode ignorar os aspectos de afectação de recursos que lhe estão associados. A chamada repartição funcional entre rendimentos do trabalho e do capital não é, aliás, inteiramente relevante para assegurar uma equilibrada repartição pessoal. A prazo verifica-se que a parte do trabalho e dos rendimentos de capital no PIB, tendem a ser estáveis. Isto significa que no longo tempo histórico os salários tendem a acompanhar a evolução da produtividade. A explicação para isso reside no efeito que variações de remuneração de factores têm na evolução da economia. Subidas excessivas dos salários acima da produtividade acabam por gerar desemprego e fazer diminuir a parte dos rendimentos do trabalho no rendimento nacional.

As formas correctas de actuar para corrigir a distribuição pessoal do rendimento, a única que conta em última análise, implicam a utilização da política fiscal e orçamental. Actuar do lado dos impostos e do lado das despesas, sobretudo para combater situações de pobreza e melhorar as qualificações e o capital humano, deverão ser os principais vectores de actuação. Níveis de educação mais elevados conduzem a mais altas remunerações e a uma repartição diferente dos resultados da produção. Por último, outra importante orientação para atender à equidade é a que consiste em criar condições para manter o pleno emprego. Isso implica reconhecer que esquemas distributivos de curto prazo podem ser geradores de desequilíbrios económicos que se pagam com desemprego futuro. A ideia de que subir os salários aumenta a procura e, consequentemente o produto, não é verdadeira em pleno emprego nem o é em economia aberta se não se respeitarem condições de competitividade externa. Aumentos salariais desligados da evolução da produtividade são a receita para produzir mais inflação num primeiro momento, a que se segue perda de competitividade e desemprego. Vários países europeus fizeram essa experiência nos anos 70 e 80 e aprenderam essa

lição. Note-se, que não se trata de apostar numa política de «baixos salários» como estratégia de desenvolvimento. Portugal já não pode competir com os baixos custos salariais que vigoram noutros pontos da Europa do Centro e do Leste. A perda de peso de indústrias tradicionais, mais dependentes do custo da mão-de-obra, é inevitável e já começou a verificar-se. Do que se trata, é de manter um comportamento realista e ajustar a progressão dos salários à evolução da produtividade. Em suma, se queremos preservar o emprego, e com ele uma melhor repartição do rendimento, não podemos prolongar indefinidamente o comportamento recente de aumentos dos custos do trabalho significativamente acima da progressão da produtividade.

5. Aumentar a produtividade é a única forma de melhorar consistentemente o nível de vida sem causar pressões inflacionistas. Trata-se de um processo complexo, uma vez que a produtividade depende de um vasto leque de factores. Entre eles, a capacidade de absorção do progresso técnico; a racionalização da produção; a alteração da composição sectorial do produto; o aproveitamento das economias externas de produção, dependentes da rede de infra-estruturas e do nível educativo dos recursos humanos. Assume também importância a envolvente institucional mais geral que condiciona a capacidade de uma sociedade se modernizar. Um estudo recente consegue explicar mais de 90 por cento das diferenças das taxas de crescimento dos principais países asiáticos, no seu período mais pujante, com recurso a apenas três variáveis: os níveis iniciais do produto e da educação e um índice de qualidade institucional⁽²⁾. Este último indicador inclui, entre outros, aspectos como a qualidade da Administração Pública, a força e eficácia do poder judicial, a estabilidade política e o risco de repúdio de contratos por parte dos governos. Este exemplo serve apenas para ilustrar como aspectos tão gerais e aparentemente desligados de variáveis económicas, conseguem um forte poder explicativo das diferenças de desempenho dos

(2) Rodrik, Dani (1997) *“TFPG controversies, institutions and economic performance in East Asia”*, NBER Working Paper no. 5914

países. Mostra também como as transformações estruturais e institucionais indutoras do desenvolvimento constituem processos de longa duração.

Portugal dispõe de todas as potencialidades para continuar com sucesso um processo de convergência real com os seus parceiros europeus. Não existem razões para duvidar dessa capacidade, contrariamente às inquietações desencadeadas pelo facto de termos crescido menos 0.2 pontos percentuais do que a média europeia o ano passado e este ano. De 1985 para cá, Portugal cresceu a uma taxa média de 3.8 por cento, bem acima da média europeia e passou de 53 por cento do rendimento médio europeu para um valor de 75 por cento. Estamos agora numa fase de ajustamento e redução dos desequilíbrios gerados pelo anterior período de forte crescimento. Esta correcção é necessária para criar condições de sustentabilidade ao processo de desenvolvimento, e não deve, por isso, constituir factor de deslocado pessimismo.

Compreendo algumas das interrogações associadas à necessidade de ganharmos novas vantagens comparativas e de alterarmos a composição da estrutura produtiva do país. Sublinho, porém, que é impossível prever ou planear esse processo, pelo que não partilho da angústia dos que periodicamente se interrogam sobre o que vamos ou devemos produzir no futuro. Garantidas as condições de enquadramento apropriadas, a iniciativa empresarial, portuguesa e estrangeira, comandará esse processo de transformação. É certo que um dos nossos problemas continua a ser o da insuficiência da iniciativa empresarial, sobretudo face às novas condições de que, após a entrada no euro, passou a dispor: baixo custo de capital e do crédito; horizonte de estabilidade macroeconómica; acesso a um vasto mercado sem risco cambial.

No entanto, também noutros períodos históricos, de idêntica configuração, foi possível superar essa aparente lacuna. A situação actual apenas torna mais importante que a intervenção pública contribua para criar condições de modernização e liberalização dos mercados de produtos e de capitais, de encorajamento da inovação e de uma cultura empresarial estimulada por um bom clima de investimento. As políticas

públicas de construção de infra-estruturas com assegurada rendibilidade social e, acima de tudo, a melhoria da qualificação dos recursos humanos, continuam a ser contributos indispensáveis.

Na verdade, no plano dos subsistemas fundamentais ao desenvolvimento é ainda na educação que encontramos os nossos piores indicadores. Dois números resumem tudo: da população com idades entre 25 e 64 anos apenas 21 por cento tem o curso secundário completo, enquanto a média na UE é de 60 por cento; a correcção do desnível nas gerações mais novas está a ser insuficiente, uma vez que para o segmento com idades entre 25 e 29 anos apenas 35 por cento completou o secundário, contra os 71 por cento da média europeia. Neste ponto, vale a pena recordar a Irlanda, país tão despropositadamente citado entre nós noutros aspectos. De 1960 a 1985 (25 anos) a Irlanda foi o país da Europa que mais investiu em educação. Isto serve para sublinhar a importância do factor educação e, simultaneamente, para nos recordar a inevitável lentidão do processo.

A produtividade global de uma economia não salta de patamar com reformas de efeitos imediatos. Tal como não responde a meros estímulos de curto prazo de políticas de gestão da procura, seja por impulso monetário ou orçamental. Precisamos de nos libertar de esquemas de pensamento ultrapassados, bem como das ilusões de um certo voluntarismo, próprio das sociedades imaturas. A concorrência acrescida que defrontamos num espaço europeu alargado a novos países membros, requer a construção de novas vantagens comparativas e coloca a Portugal enormes exigências que ainda não interiorizámos. A sociedade portuguesa vai ter que endurecer porque as mudanças nas estruturas produtivas e empresariais que nos esperam têm que ser encaradas com a fria determinação própria dos processos inexoráveis. Pensar com ambição o futuro exclui a impaciência e as ilusões de facilidade.

Vítor Constâncio

Parte I

Análise da Situação Económica

Introdução

INTRODUÇÃO

A envolvente externa da economia portuguesa, em 2000, foi caracterizada por um crescimento económico muito elevado. A nível mundial, quer em termos de produto quer em termos de volume de comércio, foram observadas as maiores taxas de crescimento da década. Simultaneamente, a evolução do preço internacional do petróleo continuou a pressionar em alta os preços no consumidor da generalidade das economias avançadas. O preço do petróleo, que tinha aumentado substancialmente ao longo de 1999, após o mínimo atingido no início desse ano, manteve em geral uma tendência de crescimento durante os primeiros nove meses de 2000, situando-se, entre Setembro e Novembro, acima dos 30 USD por barril, mais 27 e 190 por cento do que as médias dos meses de Janeiro de 2000 e 1999, respectivamente.

Na área do euro, o Produto Interno Bruto (PIB) manteve um elevado ritmo de crescimento, em termos reais, acelerando de 2.4 por cento na primeira metade de 1999 para 3.6 por cento no segundo semestre desse ano e 3.7 por cento no primeiro semestre de 2000, em taxa semestral anualizada corrigida de sazonalidade. Para esta evolução contribuíram um crescimento forte da procura interna e uma significativa aceleração das exportações, que beneficiaram do referido dinamismo da economia mundial, em particular dos Estados Unidos da América (EUA).

A taxa de inflação média anual na área do euro situou-se em 2.3 por cento, no ano 2000, o que traduz um acréscimo de 1.2 pontos percentuais (p.p.) face a 1999. A taxa de inflação homóloga foi aumentando ao longo do ano, atingindo um máximo de 2.9 por cento em Novembro, que compara com 1.7 por cento em

Dezembro de 1999. Esta evolução foi fortemente influenciada pelo comportamento das taxas de câmbio do euro e do preço internacional do petróleo, que induziram uma marcada aceleração quer dos preços na produção dos produtos intermédios quer dos preços no consumidor dos produtos energéticos. No que se refere à taxa de câmbio do euro, comparando as médias mensais de Janeiro e Outubro de 2000, verificou-se uma depreciação de 9.6 por cento em termos efectivos nominais, sendo a depreciação efectiva acumulada desde Janeiro de 1999 de cerca de 20 por cento.

Este contexto de crescimento económico robusto e de aumento da inflação na área do euro, associados à tendência de depreciação cambial e ao aumento do preço internacional do petróleo, criou, desde o final de 1999, significativos riscos ascendentes para a inflação a médio prazo, devido nomeadamente a possíveis efeitos de segunda ordem sobre os salários. Por isso, entre 3 de Novembro de 1999 e 5 de Outubro de 2000, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) subiu as taxas de juro oficiais por seis vezes, totalizando as subidas 2.25 p.p. Após a última alteração, a taxa de juro mínima das operações principais de refinanciamento passou a ser 4.75 por cento, enquanto as taxas de juro das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito ficaram fixadas em 5.75 e 3.75 por cento, respectivamente. Desde Janeiro de 1999 e até 21 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento foram realizadas através de leilões de taxa fixa pré-anunciada. Em 8 de Junho de 2000, em resposta ao problema de sobrelicitação nos leilões de taxa fixa, o Conselho do BCE decidiu que, a partir de 28 de Junho, as opera-

ções principais passariam a revestir a forma de leilões de taxa variável, com anúncio de uma taxa mínima de aceitação de propostas. O objectivo de anunciar esta taxa mínima em cada leilão é continuar a sinalizar claramente a orientação da política monetária, papel que era antes desempenhado pela taxa fixa.

A tendência de depreciação do euro suscitou uma preocupação crescente do Conselho do BCE ao longo de 2000, por não reflectir as condições económicas da área do euro, e pelos seus efeitos adversos sobre os preços no consumidor. A 22 de Setembro, as autoridades monetárias dos Estados Unidos, do Japão, do Reino Unido e do Canadá associaram-se ao BCE, por iniciativa deste, numa intervenção concertada nos mercados cambiais, que foi justificada pela preocupação partilhada acerca das consequências potenciais dos recentes movimentos das taxas de câmbio do euro para a economia mundial. A persistência de riscos para a estabilidade de preços na área do euro, provenientes da evolução cambial, levou o BCE a intervir novamente nos mercados cambiais em 3, 6 e 9 de Novembro, destas vezes de forma unilateral.

Nos dois últimos meses do ano, o aumento da incerteza relativamente à evolução da conjuntura externa, em particular sinais crescentes de abrandamento económico nos EUA, esteve associado a alguma moderação do crescimento na área do euro. O PIB da área desacelerou para 2.6 por cento na segunda metade do ano, em taxa semestral anualizada corrigida de sazonalidade, cerca de menos 1 p.p. do que no primeiro semestre. Em Novembro e Dezembro de 2000, verificou-se igualmente alguma apreciação efectiva do euro. Desde o mínimo atingido a 26 de Outubro, e até ao final do ano, o euro apreciou-se 10.5 por cento em termos efectivos nominais. Contudo, comparando valores médios mensais, em Dezembro de 2000 o euro encontrava-se ainda depreciado em cerca de 5 por cento face a um ano antes e cerca de 16 por cento face a Janeiro de 1999. Quanto ao preço internacional do petróleo, este reduziu-se em Dezembro (médias mensais) para 29.6 euros por barril (26.5 USD), menos cerca de 8 euros (6 USD) do que um mês antes. Em conjunto, estes desenvolvimentos tornaram os riscos para a es-

tabilidade de preços na área do euro progressivamente mais equilibrados, justificando a manutenção até ao final do ano das taxas de juro oficiais do BCE nos níveis estabelecidos no início de Outubro.

As expectativas quanto às decisões sobre as taxas de juro oficiais condicionaram, ao longo de 2000, como seria natural que acontecesse, a evolução das taxas de juro do mercado monetário do euro. Com excepção da decisão tomada pelo Conselho do BCE em 8 de Junho, de aumentar em 0.5 p.p. as taxas oficiais, que parece ter surpreendido o mercado pela sua magnitude, os restantes aumentos decididos durante 2000 foram antecipados pelos mercados, resultando apenas em pequenos ajustamentos das taxas de juro após o anúncio das decisões. A curva de rendimentos do mercado monetário do euro manteve, assim, uma inclinação positiva e deslocou-se para cima enquanto existiram expectativas de subida das taxas oficiais, isto é, até Outubro. Posteriormente, num ambiente de maior incerteza quanto ao sentido de eventuais decisões futuras de política monetária do BCE, as taxas de juro do mercado monetário do euro começaram a reduzir-se, de forma evidente para os prazos mais longos, determinando uma inversão da inclinação da curva de rendimentos a partir do início de Dezembro. No conjunto do ano, abrangendo os dois sub-períodos referidos, enquanto as taxas de juro oficiais do BCE aumentaram 1.75 p.p., as taxas de juro interbancárias para os prazos de 3 e 6 meses aumentaram cerca de 1.5 p.p., tanto em termos de médias anuais como de valores de fim de período.

As taxas de juro activas e passivas praticadas pelos bancos portugueses têm mostrado nos últimos anos uma associação elevada, embora com algum desfasamento, com as taxas do mercado monetário. No caso das taxas bancárias activas, esta associação deverá ser uma das mais fortes no contexto europeu, dado o predomínio de indexação às taxas interbancárias e a forte concorrência observada entre os bancos portugueses quer na concessão de novo crédito, quer na renegociação de contratos anteriores. Assim, em 2000 verificou-se um subida generalizada das taxas praticadas nas operações bancárias activas e passivas (iniciada na parte

final de 1999), que variaram entre 1 e 1.5 p.p. para as taxas mais representativas, quando se compararam os níveis de Dezembro de 2000 com os observados um ano antes. Estes aumentos contrastam com as pronunciadas reduções destas taxas observadas nos anos anteriores. Estas reduções tinham ocorrido no âmbito do processo de convergência nominal da economia portuguesa para os níveis mais baixos verificados em Estados-membros da União Europeia, num período em que as taxas nestes países também observaram uma evolução descendente.

Saliente-se que, apesar da redução observada na parte final de 2000 nas taxas do mercado monetário para os prazos mais relevantes (3 e 6 meses), a existência de desfasamentos na transmissão das variações das taxas interbancárias às taxas praticadas nas operações com clientes levou a que estas últimas, na generalidade, continuassem a evidenciar um movimento de subida até Dezembro, só exibindo reduções já no início de 2001. Mesmo tendo em conta o referido comportamento desfasado das taxas bancárias face às taxas do mercado monetário, parece ter-se verificado em 2000 alguma alteração no comportamento dos diferenciais, traduzida numa redução desse diferencial para as taxas activas e num alargamento para as taxas passivas. As alterações dos dois diferenciais ter-se-ão aproximadamente compensado, não implicando, por isso, uma modificação sensível da margem financeira, que se manteve relativamente estável desde meados de 1999.

No mercado da concessão de crédito, a redução do diferencial entre as taxas activas e as taxas do mercado monetário de prazo correspondente deverá reflectir uma concorrência muito activa, com os bancos a tentarem manter ou expandir a sua quota de mercado. No que respeita ao diferencial das taxas de juro passivas face às taxas interbancárias de prazo correspondente, a sua evolução deverá estar relacionada com dois factores interdependentes. Primeiro, os bancos portugueses passaram a ter acesso a uma oferta ampla de fundos sem incorrerem em risco cambial, dada a participação na área do euro, o que terá diminuído a pressão concorrencial na captação interna de

depósitos. Segundo, numa situação de escassez de poupança privada, uma captação acrescida de depósitos exigiria um aumento substancial das taxas de remuneração destes. Ora, tal implicaria para os bancos custos de financiamento superiores, já que qualquer aumento das taxas de remuneração dos depósitos se traduz necessariamente, num espaço de tempo relativamente curto, numa subida do custo de remuneração do conjunto dos depósitos.

Com a participação na área do euro, a política monetária deixou de estar disponível para contrariar choques económicos específicos que atinjam a economia portuguesa. Deste modo, passou a caber à política orçamental portuguesa ajustar a sua orientação, no quadro definido pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento, por forma a assegurar uma combinação adequada de políticas, evitando que a flutuação cíclica seja exacerbada.

Os indicadores disponíveis sugerem que a política orçamental portuguesa, em 1998 e 1999, foi desajustadamente expansionista face à posição cíclica da economia. Com efeito, não obstante se ter verificado uma redução dos défices das administrações públicas, a política orçamental contribuiu neste período para ampliar os estímulos resultantes da convergência de taxas de juro, como se depreende pela evolução do excedente primário ajustado do ciclo que, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, se reduziu de 2.5 por cento do PIB em 1997 para 0.5 por cento em 1999.

Em 2000, de acordo com a informação disponível e na óptica das contas nacionais, as administrações públicas portuguesas registaram um défice correspondente a 1.4 por cento do PIB. Este valor está em linha com o objectivo do Programa de Estabilidade para 2000 (1.5 por cento do PIB) mas encontra-se beneficiado pela inclusão da receita de venda de licenças de redes de telemóveis de terceira geração (UMTS), não prevista no Orçamento de Estado para 2000 e que ascendeu a EUR 400 milhões (0.35 por cento do PIB).

Excluindo esta receita extraordinária, em 2000 o défice total e o excedente primário situaram-se respectivamente em 1.7 e 1.4 por cento do PIB, enquanto que o excedente primário

ajustado do ciclo aumentou 0.3 p.p., para 0.8 por cento do PIB. Esta subida foi influenciada pela baixa taxa de execução das transferências de capital da União Europeia (UE), dado que uma diminuição de transferências afecta simultaneamente a receita e a despesa públicas, mas mais significativamente esta última, porque reduz também a comparticipação nacional nas despesas que deixam de se efectuar.

Em 2000, continuou a observar-se, à semelhança dos dois anos anteriores, um forte crescimento da despesa corrente primária (isto é, despesa corrente excluindo o pagamento de juros da dívida pública). O rácio da despesa corrente primária em relação ao PIB aumentou 0.6 p.p., em larga medida devido à evolução das despesas com pessoal, do consumo intermédio e das transferências para as famílias (que cresceram a taxas próximas de 10 por cento). Por sua vez, também a exemplo dos anos anteriores, as receitas correntes voltaram a aumentar em percentagem do PIB, desta vez 0.4 p.p. As receitas fiscais apresentaram um crescimento inferior ao verificado em 1999, mas ainda significativamente acima do crescimento do PIB nominal. As receitas dos impostos sobre o rendimento e sobre o património, do imposto sobre o valor acrescentado e das contribuições sociais continuaram a registar crescimentos fortíssimos (também a taxas próximas ou mesmo superiores a 10 por cento), em linha com ou acima das previsões orçamentais iniciais. Porém, a evolução das receitas fiscais globais foi negativamente afectada pela política de preços no consumidor dos combustíveis, que se traduziu numa importante quebra de receita do Imposto sobre Produtos Petrolíferos (ISP). Em 1999 e 2000, apesar da forte subida do preço internacional do petróleo, os preços no consumidor das gasolinas e do gasóleo foram ajustados uma única vez, em finais de Março de 2000, em cerca de 10 por cento.

A economia portuguesa, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, registou um crescimento real de 3.2 por cento em 2000, em ligeira desaceleração face a 1999, ano em que o PIB cresceu 3.4 por cento. Esta evolução contrasta com a observada na área do euro, onde a actividade acelerou de 2.5 para 3.4 por cento,

de 1999 para 2000, anulando neste ano o diferencial de crescimento favorável a Portugal que se vinha verificando nos últimos anos. A explicação do abrandamento da economia portuguesa, num contexto em que ocorreu uma aceleração da actividade na generalidade dos seus parceiros comerciais, tem a ver com dois factores distintos, mas interligados. O primeiro, e mais importante, é o início do ajustamento correctivo do comportamento do sector privado após os choques de procura expansivos que afectaram a economia portuguesa nos anos anteriores e que se reflectiram no aumento do endividamento das famílias e das empresas. O segundo factor tem a ver com a aceleração muito modesta das exportações de mercadorias portuguesas numa situação de forte aceleração da procura externa, implicando uma significativa perda de quota de mercado de exportações em 2000, que prolonga as perdas já verificadas em 1998 e 1999.

Os referidos choques de procura estiveram associados às políticas monetária e orçamental e foram ampliados por expectativas muito optimistas quanto ao crescimento futuro que, em parte, se terão começado a corrigir em 2000. Deste modo, as desacelerações apreciáveis do consumo e do investimento privados observadas em 2000 devem ser encaradas como reflectindo a dissipação progressiva dos crescimentos excessivos anteriores. Em resultado, o contributo da procura interna para o crescimento do PIB foi de 3.2 p.p. em 2000, bastante inferior aos 7.5 e 5.7 p.p. estimados para 1998 e 1999, respectivamente.

O menor contributo da procura interna para o crescimento do PIB foi praticamente compensado por um contributo menos negativo das exportações líquidas de importações. Este último foi de apenas -0.1 p.p., em franco contraste com valores de -2.8 e -2.2 p.p. estimados para os dois anos anteriores. A anulação do contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento do PIB reflectiu uma acentuada desaceleração das importações e uma aceleração das exportações de bens e serviços, respectivamente de -3.8 e +2.3 p.p.

O abrandamento do consumo privado foi relativamente acentuado em 2000, tendo cres-

cido 2.8 por cento em termos reais, menos 2.4 p.p. do em 1999 e menos 4.4 p.p. do que em 1998, para o que contribuiu especialmente a forte moderação do crescimento da despesa em bens duradouros. A desaceleração do consumo privado ocorreu num contexto de manutenção do crescimento forte do rendimento disponível real dos particulares, pelo que se observou, em 2000, pela primeira vez em vários anos, uma subida da taxa de poupança deste sector institucional (de 8.2 para 8.8 por cento).

A evolução do rendimento disponível real dos particulares, que terá registado crescimentos de cerca de 3.5 por cento em 1999 e 2000, reflecte essencialmente o comportamento do emprego e dos salários reais, que mantiveram dinâmicas fortes. Por outro lado, o rendimento de empresas e propriedade recuperou em 2000, devido à diminuição menos acentuada dos juros líquidos recebidos pelas famílias.

A desaceleração do consumo privado e o aumento da taxa de poupança dos particulares em 2000 podem ser explicados por diversos factores. Em 2000, verificou-se uma alteração significativa das expectativas das famílias, reflectida na redução acentuada, ao longo de 2000, do indicador de confiança dos consumidores. A conjuntura de elevados preços internacionais de petróleo, se bem que apenas parcialmente traduzida nos preços no consumidor dos combustíveis, poderá ter contribuído para a deterioração das perspectivas sobre a evolução da actividade económica geral. A inversão da trajectória das taxas de juro contribuiu igualmente para a redução da confiança dos consumidores. A subida das taxas de juro e os elevados níveis de endividamento atingidos pelos particulares determinaram um aumento dos encargos das famílias, quer com juros quer com amortizações dos empréstimos contraídos. Estes diversos factores explicam, conjuntamente, a desaceleração do consumo privado e, em particular, o forte abrandamento da despesa em aquisição de bens duradouros de consumo.

O consumo público, não obstante a desaceleração de 1.3 p.p. face a 1999, continuou a crescer a uma taxa real demasiado elevada de 3.6 por cento, ainda superior à do PIB e 1.7 p.p. aci-

ma da verificada no conjunto da área do euro. Em termos nominais, o consumo público cresceu 10.6 por cento, em aceleração face a 9.9 por cento no ano anterior. Como referido acima, as despesas de pessoal voltaram a apresentar em 2000 um crescimento próximo de 10 por cento, tal como em 1999, reflectindo o aumento do número de efectivos da função pública e uma variação das remunerações por trabalhador muito acima da actualização da tabela salarial de 2.5 por cento.

A FBCF terá registado em 2000 um crescimento real de 4.0 por cento, menos 1.2 p.p. do que em 1999. Este abrandamento resultou do comportamento da componente de equipamento, dado que a FBCF em construção terá acelerado ligeiramente (de 4.5 para 5.0 por cento). A evolução da FBCF em equipamento surge na sequência dos fortes crescimentos registados em anos anteriores e traduz provavelmente o ajustamento natural após esses crescimentos do passado. É de admitir, também, que estará em parte associada a alguma deterioração e maior incerteza nas perspectivas de crescimento das economias nacional e internacional.

No que respeita à ligeira aceleração do investimento em construção, é de referir que se observou um comportamento diferenciado dos subsectores de obras públicas e de construção de edifícios, com uma significativa aceleração no primeiro caso e uma desaceleração no segundo, sobretudo na construção residencial. O maior ritmo de crescimento da FBCF em obras públicas resulta, em larga medida, do crescimento das obras promovidas ao longo de 1999. Em relação à FBCF em construção residencial, a desaceleração é consistente com o abrandamento do crédito à habitação e é explicada pelos elevados níveis de investimento dos últimos anos, pelos níveis de endividamento entretanto atingidos, pela subida das taxas de juro e pelas alterações ao regime de bonificação do crédito à habitação introduzidas em 1999.

O contributo negativo da variação de existências para o crescimento do PIB traduz sobretudo uma significativa redução da variação de *stocks* em diversos sectores, com destaque para refinação de petróleo, a indústria vinícola e o

comércio a retalho de automóveis. Os inquéritos qualitativos à indústria e ao comércio também sugerem uma redução da variação de existências.

O abrandamento das importações resultou da significativa desaceleração das componentes da procura global com maior conteúdo importado – bens duradouros de consumo e investimento em equipamento – reforçada pela referida diminuição da variação de existências. Em relação às exportações, deve salientar-se que, apesar da aceleração, o seu crescimento não se apresentou tão forte quanto seria de esperar em face quer da conjuntura internacional – caracterizada, como atrás referido, por um crescimento muito forte do comércio mundial de bens, quer da depreciação do euro, traduzida numa diminuição do índice cambial efectivo para a economia portuguesa de 2.5 por cento em 2000. A aceleração verificada deve-se sobretudo ao bom comportamento das receitas de turismo. Com efeito, as exportações de mercadorias apenas aceleraram ligeiramente em termos reais, crescendo bastante abaixo da procura externa de manufacturas, o que acontece pelo terceiro ano consecutivo, implicando perdas de quota de mercado de 3.7, 2.3 e 5.1 por cento, respectivamente em 1998, 1999 e 2000.

Uma análise das exportações por grupos de produtos, em termos reais, sugere que as perdas de quota nos mercados de exportação de mercadorias nos anos recentes estão, em larga medida, relacionadas com o comportamento das exportações de “vestuário e calçado”. As exportações deste grupo de produtos – cujo peso tem vindo a reduzir-se gradualmente mas que ainda representava cerca de 20 por cento das vendas totais de mercadorias ao exterior em 1999 – registaram quedas crescentes, em volume, nos últimos três anos. Refira-se que as exportações portuguesas de vestuário e calçado têm sido afectadas por três factores adversos. Por um lado, o mercado europeu destes produtos é caracterizado por um crescimento da procura abaixo da média. Por outro lado, existe para estes produtos uma concorrência acrescida por parte de um número significativo de países de mercados emergentes e economias em transição com baixos custos salariais. Por

último, o crescimento dos custos salariais na economia portuguesa tem sido claramente acima do verificado na generalidade dos concorrentes comerciais, levando a uma deterioração da posição competitiva.

Nos últimos dois anos, 1999 e 2000, a perda de quota dos exportadores portugueses pode ainda ser relacionada com o comportamento das exportações de material de transporte, que registaram em 1999 um crescimento inferior à média e conheceram mesmo uma redução em 2000, esta última explicada em larga medida pela reorganização interna da produção de uma grande empresa do sector.

Segundo a informação obtida a partir do Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística (INE), o emprego total cresceu 1.7 por cento em 2000. A decomposição do crescimento do emprego por tipo de contrato de trabalho reflecte uma forte contribuição de formas atípicas de emprego (cerca de 78 por cento) para a criação líquida global de emprego observada. Com efeito, excluindo os trabalhos sazonal, ocasional e familiar não remunerado, o emprego cresceria apenas 0.4 por cento em 2000 (1.5 por cento em 1999). Para além das formas atípicas de emprego, o emprego por conta de outrem com contrato a termo certo cresceu bastante mais do que o emprego com contrato permanente (respectivamente 8.2 e 0.8 por cento). Em termos sectoriais, o crescimento do emprego foi concentrado na construção, no caso do contingente masculino, e nos serviços, incluindo administrações públicas, no caso do contingente feminino.

Ao longo de 2000, o desemprego manteve a sua trajectória descendente e fixou-se, em termos médios anuais, nos 4 por cento da população activa, menos 0.4 p.p. do que em 1999, tendo o número de desempregados diminuído 7.7 por cento. Desta forma, alargou-se em 2000 o diferencial negativo face ao nível estimado para a taxa natural de desemprego na economia portuguesa (cerca de 5 por cento). A diminuição da taxa de desemprego em 2000 é tanto mais significativa quando esteve associada a um aumento da taxa de participação, em 0.5 p.p., para um valor médio anual de 71.1 por cento, um dos níveis mais elevados no conjun-

to dos países da UE. Esta subida representará, em parte, um fenómeno cíclico, mas é sobretudo o reflexo do aumento tendencial da taxa de participação feminina, que se cifrou, no ano 2000, em 63.7 por cento, mais 0.9 p.p. do que em 1999.

Não obstante a redução da taxa de desemprego apurada no Inquérito ao Emprego, a informação disponibilizada pelo Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social revela que o número de indivíduos a receber subsídio de desemprego aumentou 2.1 por cento em 2000, após três anos de redução. Note-se que 44.2 por cento dos indivíduos da amostra do Inquérito ao Emprego identificados como a receber subsídio de desemprego são classificados como inactivos (mais 7 p.p. do que em 1999), por se considerar que não fazem diligências activas de procura de emprego. Adicionalmente, os desempregados que recebem subsídio têm períodos sem trabalho com duração superior à média dos desempregados, o que será em parte explicado pelas suas características demográficas (idade e nível de instrução). Estes elementos levam a questionar a adequação do actual sistema de subsídios de desemprego em Portugal e a sua capacidade de atingir com eficácia os objectivos para que foi instituído, nomeadamente o de ser um instrumento de suporte financeiro, durante o processo de procura de novo posto de trabalho, na sequência de uma perda involuntária de emprego. Não só esta última condição não se verifica, dada a elevadíssima proporção daqueles desempregados que recebem subsídio mas não procuram activamente emprego, como se observa também uma forte expansão dos gastos com este subsídio quando a taxa de desemprego diminuiu e está a um nível muito baixo.

De acordo com estimativas do Banco de Portugal, as remunerações por trabalhador para o total da economia (excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações – CGA) cresceram 5.6 por cento em 2000, mais 0.4 p.p. do que em 1999. Estes valores situam-se claramente acima dos observados na área do euro, onde, segundo as estimativas do BCE, as remunerações nominais médias por trabalhador cresceram 2.2 por cento nos primeiros três

trimestres de 2000. No sector empresarial, a evolução salarial foi um pouco mais moderada, com um crescimento nominal de 5.2 por cento, o que representa um desvio salarial (definido como a diferença entre a variação da remuneração efectiva e a tabela negociada) de 1.7 p.p. Nas administrações públicas, excluindo o subsídio do Estado para a CGA, as remunerações por trabalhador terão crescido 6.3 por cento em 2000, mais 3.8 p.p. do que a actualização da tabela.

Em 2000, o crescimento da produtividade aparente terá sido apenas de 1.4 por cento, valor próximo do estimado para 1999 (1.6 por cento) e claramente abaixo dos verificados em anos anteriores. Este crescimento modesto deverá ter sido influenciado, em 2000, pela composição do crescimento económico e do emprego, nomeadamente pela importância que as formas atípicas de emprego tiveram para o crescimento do emprego total e pela concentração dos ganhos líquidos de emprego nos sectores da construção e dos serviços (e, dentro destes, em serviços com produtividade mais baixa).

Tendo em conta o fraco crescimento da produtividade aparente, os custos de trabalho por unidade produzida no total da economia registaram um aumento de 4.1 por cento em 2000, que continua a ser um valor muito superior ao verificado no conjunto dos parceiros comerciais (1.5 por cento). A depreciação cambial efectiva de 2.5 por cento verificada para Portugal, associada à depreciação do euro, permitiu compensar em 2000 este diferencial, levando a uma variação de -0.1 por cento da medida relativa de custos de trabalho unitários (que compara com um aumento de 0.6 por cento em 1999). Note-se, no entanto, que este valor reflecte, por um lado, uma substancial apreciação real face aos parceiros comerciais da área do euro (com os quais a evolução cambial bilateral é nula e que representam o destino de cerca de dois terços das exportações portuguesas) e, por outro, uma depreciação real acentuada face aos parceiros extra-área do euro.

A inflação, medida pela variação média anual do Índice de Preços no Consumidor (IPC), aumentou de 2.3 por cento, em 1999,

para 2.9 por cento em 2000. Segundo o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), que em 2000 se encontra influenciado por algumas alterações metodológicas mas que, apesar das limitações, continua a ser a medida mais adequada para comparações internacionais, a taxa de inflação média subiu de 2.2 para 2.8 por cento, acompanhando a aceleração dos preços no consumidor observada nos restantes países da área do euro (de 1.1 para 2.3 por cento).

O perfil de aceleração intra-anual dos preços no consumidor foi mais acentuado do que o obtido analisando as médias anuais. A variação homóloga do IPC passou de 1.8 por cento no primeiro trimestre, para 3.7 por cento no quarto trimestre do ano (tinha sido 2.0 por cento no último trimestre de 1999). Esta aceleração dos preços no consumidor reflecte os significativos crescimentos dos preços dos bens alimentares não transformados e os efeitos do aumento de preços das gasolinas e do gasóleo ocorridos em final de Março. Assim, a variação do IPC excluindo os produtos alimentares não transformados e os produtos energéticos terá registado, em média anual, um valor semelhante ao do ano anterior (2.5 por cento em 2000, menos 0.2 p.p. do que em 1999), embora, em termos intra-anuais, tenha sido visível uma tendência crescente a partir do segundo trimestre (com variações homólogas de 2.3 e 2.8 por cento no primeiro e quarto trimestres do ano).

Não obstante ter diminuído em termos médios anuais em 2000, o diferencial de inflação homóloga em relação ao conjunto da área do euro aumentou 0.7 p.p. entre os quartos trimestres de 1999 e 2000. Esta evolução do diferencial reflectiu, sobretudo, dois factores: por um lado, o processo diferenciado de fixação dos preços dos combustíveis no consumidor em Portugal e, por outro, o comportamento mais desfavorável dos preços dos bens alimentares não processados em Portugal, devido quer a condições meteorológicas adversas, quer ao facto destes bens terem um maior peso na estrutura do índice português. Excluindo os produtos energéticos e os alimentares não transformados, e corrigindo o impacto das alterações metodológicas introduzidas no IHPC, o

diferencial de inflação homóloga face ao conjunto da área do euro manteve-se relativamente estável desde o quarto trimestre de 1999, entre 1.1 e 1.5 por cento. Este diferencial elevado resultará de factores estruturais e, sobretudo, de factores de natureza cíclica, que se reflectem na tensão do mercado de trabalho, bastante mais intensa do que no conjunto da área. É de destacar que no caso dos serviços, particularmente sensíveis à dinâmica dos salários, o diferencial face à área do euro foi de 2.3 p.p., em média anual.

O défice conjunto das balanças corrente e de capital atingiu 8.5 por cento do PIB em 2000, mais 2.3 p.p. do que no ano anterior. Para o aumento do défice face a 1999 contribuíram, principalmente, as menores entradas de transferências públicas correntes e capital provenientes da UE (em cerca de 1.0 p.p., fixando-se em 1.6 por cento do PIB em 2000) e uma nova deterioração do saldo da balança de mercadorias (em 1.4 p.p., atingindo um défice de 13.3 por cento do PIB em 2000). A redução do excedente das transferências públicas reflecte o facto de 2000 ser o primeiro ano de aplicação de um novo Quadro Comunitário de Apoio, o que implicou atrasos no arranque de alguns projectos. Por sua vez, o aumento do défice de mercadorias resultou, sobretudo, da forte subida dos deflatores do comércio externo (o chamado efeito preço) e da deterioração dos termos de troca (-2.6 por cento), associada à subida dos preços internacionais do petróleo. Conjuntamente, estes dois efeitos foram responsáveis por quase 80 por cento do aumento do défice. Assim, em 2000, o contributo das variações dos volumes importados e exportados, contrariamente ao ocorrido desde 1997, não foi dominante na explicação do agravamento do défice de mercadorias.

A balança financeira registou um excedente equivalente a 9.6 por cento do PIB em 2000, que compara com 7.4 por cento em 1999. Para esta entrada de fundos na economia portuguesa, que representa (a menos de discrepâncias estatísticas incluídas na rubrica “erros e omissões”) a contrapartida do défice conjunto das balanças corrente e de capital, contribuiu especialmente o financiamento do sector bancário no

exterior, sob a forma de “Outro Investimento”. De facto, as operações de bancos portugueses sob a forma de depósitos e empréstimos não titulados efectuadas com bancos não residentes destacaram-se claramente, em 2000, como a principal forma de entrada de fundos na economia portuguesa, tendo atingido 10.5 por cento do PIB (6.8 por cento do PIB em 1999). Note-se, contudo, que uma parcela significativa destas operações de depósito e empréstimo envolveu filiais no exterior de bancos residentes, que canalizaram para Portugal fundos obtidos através da emissão de títulos nos mercados de capitais internacionais. Numa análise em base consolidada dos grupos bancários nacionais, não se obtém um crescimento tão forte dos passivos face ao exterior sob a forma de depósitos ou empréstimos como seria sugerido pela simples análise dos fluxos registados na balança de pagamentos ou nas estatísticas monetárias, que tratam as filiais exteriores dos bancos residentes como entidades não residentes. Em contrapartida, em base consolidada é maior o endividamento face ao exterior sob a forma de títulos (nomeadamente obrigações) emitidos por esses bancos e detidos por não residentes.

Para o financiamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital contribuiu também significativamente a entrada de fundos resultante de operações efectuadas no âmbito do sistema “*Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer*” (TARGET), que são registadas na balança de pagamentos como variações de passivos de “Outro Investimento” das autoridades monetárias (4.3 por cento do PIB em 2000, que contrasta com uma saída líquida de fundos de 0.6 por cento do PIB em 1999).

As operações de investimento de carteira e de investimento directo entre residentes e não residentes saldaram-se, em 2000, por saídas líquidas de capitais, de 1.8 e 1.5 por cento do PIB respectivamente. Saliente-se, em particular, a diminuição das entradas líquidas de fundos sob a forma de investimento de carteira de não residentes em obrigações de dívida pública do Estado português, que representaram 2.4 por cento do PIB em 2000, face a 6.1 por cento em 1999.

O alargamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital em 2000 traduziu um forte aumento das necessidades de financiamento dos sectores económicos residentes face ao exterior, reflectindo, em particular, o diferencial mais negativo entre poupança e investimento do sector das sociedades não financeiras (cujas necessidades de financiamento aumentaram de cerca de 3 por cento para cerca de 6 por cento do PIB, de acordo com estimativas do Banco de Portugal). Em 2000, os particulares voltaram a apresentar necessidades líquidas de financiamento em cerca de 1 por cento do PIB, mas sem deterioração face a 1999, devido à subida da poupança e à desaceleração do investimento. A satisfação destas necessidades de financiamento dos particulares e das sociedades não financeiras tem sido conseguida fundamentalmente através da expansão do crédito bancário interno.

No que toca ao crédito a sociedades não financeiras, observou-se em 2000 uma sustentação do seu crescimento em níveis muito elevados (com taxas entre 24.4 e 30.2 por cento ao longo do ano), próximos dos verificados em 1999. Em Dezembro de 2000, a taxa de variação homóloga do crédito bancário a sociedades não financeiras atingia 25.8 por cento, mais 1.7 p.p. do que no último mês de 1999. Por sua vez, o crédito a particulares registava em Dezembro de 2000 uma taxa de variação homóloga de 20.4 por cento, menos 7.5 p.p. do que em Dezembro de 1999, tendo denotado uma tendência de desaceleração ao longo do ano, especialmente durante o primeiro semestre.

Esta evolução diferenciada do crédito a sociedades não financeiras e a particulares terá reflectido, em parte, a diferente importância que as taxas de juro activas reais assumem para estes dois sectores institucionais. No caso das sociedades não financeiras, o crédito terá sido estimulado por taxas de juro reais em torno de 3 por cento, um nível próximo do registado em 1999 e muito baixo quando comparado com o de anos anteriores. Saliente-se que, para as empresas, o nível acrescido das taxas de juro nominais não terá constituído uma restrição muito activa ao recurso ao crédito, num contexto de aceleração dos preços por elas praticados,

sendo mais importante a evolução das taxas de juro reais. É de referir que o crédito às sociedades não financeiras tem sido sustentado, em parte, por necessidades de financiamento geradas por operações de investimento directo no exterior e por reestruturações de grupos económicos residentes. Deve ter-se em conta, também, que nos últimos anos o crédito bancário tem financiado obras públicas realizadas por entidades classificadas como sociedades não financeiras, de que são exemplo o financiamento de infra-estruturas rodoviárias de “portagem virtual”. Deste modo, de forma consistente com o alargamento das necessidades de financiamento do sector das sociedades não financeiras, o seu endividamento tem vindo a aumentar significativamente. Em percentagem do PIB, terá passado de 57 por cento em 1995 para 83 por cento em 2000 (74 por cento em 1999).

No que concerne aos particulares, a desacceleração da procura de crédito terá estado associada ao aumento das taxas de juro nominais num enquadramento de elevados níveis de endividamento entretanto atingidos. Com efeito, não obstante os baixos valores e a relativa estabilização das taxas de juro reais, os aumentos das taxas nominais verificados ao longo de 2000 implicaram uma subida do custo dos novos créditos e também um maior esforço financeiro associado ao serviço da dívida anteriormente contraída, dado que a generalidade dos contratos tem subjacente uma taxa de juro indexada às taxas do mercado monetário. Este segundo efeito terá sido particularmente importante em 2000, na medida em que o grau de endividamento dos particulares aumentou fortemente nos últimos anos. No final de 2000 este indicador situava-se em 88 por cento do rendimento disponível dos particulares, mais cerca de 9 p.p. do que um ano antes. Este aumento tem implicado um acréscimo significativo do grau de esforço dos particulares para servir a dívida, medido pelo rácio entre o serviço de dívida (juros e amortização do capital) e o rendimento disponível, conduzindo a condições de liquidez mais restritivas.

Ao longo de 2000, a taxa de variação do total de depósitos e equiparados do sector priva-

do não financeiro diminuiu progressivamente, passando de um valor médio de 10.7 por cento, no primeiro trimestre, para 6.9 por cento no último trimestre. O perfil da taxa de variação dos depósitos totais deste sector acompanhou globalmente a evolução da respectiva taxa de juro real, que se tornou negativa no segundo semestre. De qualquer forma, coincidindo com a subida das taxas de juro nominais, assistiu-se a uma substituição de depósitos transferíveis (cuja taxa de crescimento passou de 19.0 por cento no último trimestre de 1999 para 5.3 no último trimestre de 2000) por depósitos com pré-aviso e a prazo (cuja taxa de variação homóloga aumentou, nos mesmos períodos, de 4.0 para 8.5 por cento).

A evolução dos depósitos e do crédito ao sector privado não financeiro teve claras implicações sobre o balanço consolidado do sector monetário (que compreende o Banco de Portugal e as outras instituições financeiras monetárias, vulgo bancos). A combinação do fortíssimo crescimento do crédito com uma variação (relativamente) moderada dos depósitos do sector privado não financeiro implicou a acentuação da tendência de recurso ao financiamento externo por parte dos bancos residentes. Assim, os bancos têm vindo a intermediar o crescimento das necessidades de financiamento dos agentes económicos residentes face ao exterior. Dada a pequena dimensão da economia portuguesa, a participação na área do euro alargou as possibilidades dos bancos residentes desempenharem este papel de intermediação, ao permitir o acesso a financiamento em euros junto de bancos não residentes a taxas do mercado interbancário. Em resultado, a posição devedora (líquida) dos bancos face ao exterior tem vindo a aumentar progressivamente, tendo atingido cerca de EUR 22 mil milhões em Dezembro de 2000 (cerca de EUR 2 mil milhões e EUR 9 mil milhões, respectivamente em Dezembro de 1998 e de 1999).

O aumento do endividamento do sector privado não financeiro não pode persistir, e terá que ser corrigido no futuro próximo. Se tal não acontecer, o endividamento deste sector atingirá níveis que o tornarão excessivamente vulnerável a qualquer desenvolvimento eco-

nómico menos favorável, de origem interna ou externa. De forma correspondente, a hipótese de as variações do crédito se manterem muito superiores às dos depósitos confrontaria os bancos residentes com a continuação do recurso a endividamento externo num ritmo elevado, o que também não é sustentável. Por isso, é previsível, e desejável, que nos próximos anos a procura interna cresça a ritmos mais moderados. A desaceleração da procura interna em 2000 foi um primeiro passo neste caminho de ajustamento dos desequilíbrios da economia portuguesa, mas um passo claramente insuficiente que deve ser aprofundado, dado que o sector privado não financeiro continua a apresentar níveis de despesa bastante acima das suas capacidades de financiamento, conduzindo em 2000 a um novo agravamento do défice

conjunto das balanças corrente e de capital, que traduz as necessidades de financiamento dos sectores residentes face ao exterior. No âmbito deste processo desejável de ajustamento, é essencial que a política orçamental passe a dar um contributo significativo através de uma clara contenção da sua despesa corrente primária. Aliás, a moderação acentuada das despesas correntes primárias é a única maneira de preservar o processo de consolidação orçamental, num contexto de menor crescimento da despesa interna e da actividade, que implicará inevitavelmente uma desaceleração das receitas fiscais e o consequente esgotamento do padrão orçamental seguido nos últimos anos, assente em crescimentos elevados da despesa pública corrente financiados por expansões também elevadas das receitas fiscais.

Quadro 1A

ÁREA DO EURO – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1998-2000

		Unidades	1998	1999	2000
I.	Preços, salários e custos unitários de trabalho				
	Inflação (IHPC)	tvm em %	1.1	1.1	2.3
	Bens	tvm em %	0.7	0.9	2.7
	Serviços	tvm em %	1.9	1.5	1.7
	Deflator do produto interno bruto (PIB)	tvm em %	1.7	1.2	1.2
	Deflator do consumo privado	tvm em %	1.4	1.2	2.3
	Deflator das exportações de bens e serviços ^(a)	tvm em %	-0.1	-0.4	3.8
	Deflator das importações de bens e serviços ^(a)	tvm em %	-1.4	-0.1	7.8
	Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^(b)	tvm em %	1.4	2.0	2.2
	Custos unitários de trabalho, total da economia ^(b)	tvm em %	0.2	1.2	0.8
II.	Despesa, rendimento e poupança				
	PIB	tvr em %	2.9	2.5	3.4
	Procura interna total	tvr em %	3.5	3.1	2.8
	Consumo privado	tvr em %	3.1	3.0	2.6
	Consumo público	tvr em %	1.0	1.5	1.9
	Formação bruta de capital fixo	tvr em %	5.1	5.1	4.5
	Exportações de bens e serviços ^(a)	tvr em %	7.1	4.8	11.9
	Importações de bens e serviços ^(a)	tvr em %	9.6	6.9	10.6
III.	Emprego e desemprego				
	Emprego total ^(b)	tvm em %	1.6	1.7	2.0
	Taxa de desemprego ^(c)	média anual em %	10.9	9.9	8.9
IV.	Balança de pagamentos				
	Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	0.7	0.1	-0.4
	Balança corrente	em % do PIB	0.5	-0.1	-0.5
	Balança de bens	em % do PIB	1.9	1.4	0.8
	Balança de capital	em % do PIB	0.2	0.2	0.2
V.	Taxas de câmbio ^(d)				
	EUR / USD	tvm em %	-1.1	-4.9	-13.3
	Taxa de câmbio efectiva nominal ^(e)	tvm em %	2.3	-5.6	-10.5
	Taxa de câmbio efectiva real (IPC) ^(e)	tvm em %	1.9	-5.5	-9.7
	Taxa de câmbio efectiva real (CTUP) ^{(e)(f)}	tvm em %	0.0	-3.6	-7.1
VI.	Taxas de juro e diferenciais de taxas de juro				
	Taxas de juro do Banco Central Europeu				
	Operações principais de refinanciamento	em %, 31-Dez.	-	3.0	4.75
	Facilidade permanente de cedência de liquidez	em %, 31-Dez.	-	4.0	5.75
	Facilidade permanente de depósito	em %, 31-Dez.	-	2.0	3.75
	Taxa de juro a 3 meses ^(g)	média anual, em %	3.8	3.0	4.4
	Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a taxa fixa a 10 anos	média anual, em %	4.7	4.7	5.4
	Diferencial da taxa de juro a 3 meses do dólar face ao euro	média anual, p.p.	1.7	2.5	2.1
	Diferencial da taxa de juro a 10 anos do dólar face ao euro	média anual, p.p.	0.6	1.0	0.6
	Empresas, até 1 ano	média anual, em %	6.7	5.7	6.6
	Particulares, crédito à habitação	média anual, em %	5.9	5.3	6.3
	Depósitos a prazo, até 1 ano	média anual, em %	3.2	2.4	3.5
VII.	Índice de cotações de acções (EURO-STOXX)	tvm, em %	35.1	16.1	30.1
VIII.	Agregados monetários e de crédito				
	M3	tvh Dez.	4.8	6.2	5.1
	M2	tvh Dez.	6.0	5.3	3.7
	M1	tvh Dez.	9.2	10.1	5.7
	Crédito interno total	tvh Dez.	7.6	8.8	6.3
	Crédito líquido às administrações públicas	tvh Dez.	1.9	4.3	-5.6
	Crédito a outros residentes na área do euro	tvh Dez.	9.8	10.4	10.2
IX.	Finanças públicas				
	Saldo global das administrações públicas ^(h)	em % do PIB	-2.1	-1.2	-0.7
	Saldo primário das administrações públicas ^(h)	em % do PIB	2.6	3.0	3.3
	Dívida pública directa bruta	em % do PIB, Dez.	73.1	72.0	69.7

Fonte: Banco Central Europeu, Eurostat, Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Inclui comércio entre os países participantes na área do euro.

(b) O valor de 2000 corresponde à média dos primeiros três trimestres do ano.

(c) Calculada em conformidade com as recomendações da Organização Internacional do Trabalho.

(d) Uma variação positiva representa uma apreciação do euro; uma variação negativa representa uma depreciação. Até Dezembro de 1998, taxas para o ECU.

(e) Face a um grupo de treze parceiros comerciais.

(f) Custos unitários de trabalho relativos na indústria transformadora.

(g) A partir de Janeiro 1999, Euribor; até Dezembro 1998, Libor.

(h) Excluindo a receita da venda de licenças de UMTS.

tvm: Taxa de variação média.

tvr: Taxa de variação real.

tvh: Taxa de variação homóloga.

p.p.: Pontos percentuais.

Quadro 1B

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 1998-2000

	Unidades	1998	1999	2000
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IPC) ^(a)	tvm em %	2.8	2.3	2.9
Bens	tvm em %	1.9	1.7	2.2
Serviços	tvm em %	4.9	3.7	4.2
Inflação (IHPC) ^(b)	tvm em %	2.4	2.2	2.8
Deflator do PIB	tv em %	4.3	3.3	2.8
Deflator do consumo privado	tv em %	3.0	2.4	3.0
Deflator das exportações de bens e serviços	tv em %	0.4	-0.9	5.1
Deflator das importações de bens e serviços	tv em %	-1.6	-1.0	8.2
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^(c)	tv em %	6.2	5.2	5.6
Remunerações nominais por trabalhador, sector empresarial ^(d)	tv em %	5.9	4.9	5.2
Custos unitários de trabalho, total da economia	tv em %	3.9	3.5	4.1
Custos unitários de trabalho, sector empresarial ^(d)	tv em %	3.6	3.2	3.7
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tv em %	4.7	3.4	3.2
Procura interna total	tv em %	7.0	5.2	2.9
Consumo privado	tv em %	7.2	5.2	2.8
Consumo público	tv em %	3.2	4.9	3.6
Formação bruta de capital fixo	tv em %	9.1	5.2	4.0
Exportações de bens e serviços	tv em %	8.9	4.6	6.9
Importações de bens e serviços	tv em %	14.4	9.1	5.3
Rendimento disponível dos particulares (RD)	tv em %	4.6	3.5	3.4
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transf. externas	tv em %	4.8	3.6	3.2
Taxa de poupança interna	em % do PIB	19.8	18.7	17.6
Sector privado ^(e)	em % do PIB	18.0	16.7	15.7
Particulares	em % do RD	9.7	8.2	8.8
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	5.8	4.2	4.6
Empresas	em % do PIB	11.2	11.0	9.5
Administrações públicas	em % do PIB	1.8	2.0	1.9
III. Emprego e desemprego				
Emprego total ^(f)	tvm em %	2.3	1.8	1.7
Emprego por conta de outrem ^(f)	tvm em %	2.1	3.3	2.5
Taxa de desemprego	média anual em %	5.0	4.4	4.0
IV. Balança de pagamentos (base de transacções)				
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-4.7	-6.2	-8.5
Balança corrente	em % do PIB	-6.9	-8.3	-9.9
Balança de mercadorias	em % do PIB	-10.7	-11.9	-13.3
Balança de capital	em % do PIB	2.2	2.1	1.4
V. Taxas de câmbio				
Índice cambial efectivo nominal ^(g)	tvm em %	-1.2	-1.2	-2.5
Índice cambial efectivo real ^(h)	tvm em %	1.4	0.6	-0.1
VI. Taxas de juro				
Taxas de intervenção do Banco de Portugal ⁽ⁱ⁾				
Cedência regular de liquidez	em %, 31-Dez.	3.0	-	-
Linha de crédito diária	em %, 31-Dez.	3.3	-	-
Absorção de liquidez	em %, 31-Dez.	2.8	-	-
Taxa de juro Lisboá a 3 meses	em %, Dez.	3.3	3.4	5.0
Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	4.1	5.5	5.3
Taxas de juro bancárias				
Empréstimos a particulares, a mais de 5 anos	em %, Dez.	5.7	5.0	6.9
Desconto a sociedades não financeiras, 91-180 dias	em %, Dez.	8.3	7.1	8.2
Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras, 91 a 180 dias	em %, Dez.	6.0	5.1	6.4
Depósitos a prazo, 181 dias - 1 ano	em %, Dez.	2.8	2.4	3.5
VII. Índice de cotações de acções (BVL-Geral)	tvh 31-Dez.	26.2	12.6	-8.2
VIII. Depósitos e agregados de crédito face ao sector residente ^(j)				
Depósitos				
Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez.	16.3	18.6	6.5
Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez.	1.8	3.9	5.6
Crédito interno total	tvh Dez.	16.8	19.9	24.4
Crédito a sociedades não financeiras	tvh Dez.	22.8	24.1	25.8
Crédito a particulares	tvh Dez.	31.4	27.9	20.4
Crédito líquido às administrações públicas	tvh Dez.	-42.1	-78.0	37.7
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^{(k)(l)}	em % do PIB	-2.3	-2.1	-1.7
Saldo primário das administrações públicas ^(l)	em % do PIB	1.1	1.1	1.4
Dívida pública directa bruta	Dez., em % do PIB	54.6	54.2	53.2

Notas:

- (a) Total com habitação.
(b) Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do Relatório Anual de 1998 "Alterações no IPCH: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998".
(c) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; incluem valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social; excluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.
(d) Sector empresarial – conjunto da economia excluindo os trabalhadores das administrações públicas.
(e) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas.
(f) Dada a não comparabilidade dos resultados do "Inquérito ao Emprego" entre 1997 e 1998, a variação para o ano de 1998 resulta de cálculos com base nas respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.
(g) Uma variação positiva representa uma apreciação do escudo em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação.
(h) Custos unitários de trabalho relativos no total da economia. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses.
(i) Para 1999 e 2000 ver indicadores da área do euro, taxas de juro do Banco Central Europeu.
(j) Saldos em fim do mês.
(k) Exclui operações financeiras.
(l) Em 2000, exclui as receitas da venda das licenças de UMTS que ascendem a 0.35 pontos percentuais do PIB.
tvm Taxa de variação média.
tvh Taxa de variação real.
tvh Taxa de variação homóloga.

Capítulo I

Área do Euro

Política Monetária do Eurosistema

Mercados Financeiros

Enquadramento Externo

Actividade Económica

Preços

Finanças Públicas

I.1 Política monetária do Eurosistema⁽¹⁾

I.1.1 Introdução

O objectivo primordial da política monetária do Eurosistema é a manutenção da estabilidade de preços, entendida como um aumento anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) da área do euro inferior a 2.0 por cento. A estabilidade de preços deverá ser mantida no médio-prazo, reflectindo os desfasamentos temporais na transmissão da política monetária aos preços, assim como a existência de volatilidade de curto-prazo nos preços, que a política monetária não pode controlar. Com o objectivo de efectuar uma avaliação global dos riscos para a estabilidade de preços, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) adoptou uma estratégia de política monetária baseada na atribuição de um papel proeminente à análise da evolução monetária e na análise de um vasto conjunto de indicadores económicos e financeiros⁽²⁾.

O papel proeminente atribuído à moeda, o qual decorre do reconhecimento das origens fundamentalmente monetárias da inflação no médio e longo prazos, é assinalado através do anúncio de um valor de referência para o crescimento do agregado monetário M3. O valor de referência é obtido utilizando a relação entre moeda, preços, actividade real e velocidade de circulação da moeda, baseando-se o seu cálculo na definição de estabilidade de preços anunciada pelo Eurosistema e em estimativas para as evoluções tendenciais do Produto Interno Bru-

to (PIB) real e da velocidade de circulação da moeda. Trata-se, assim, de um conceito de médio-prazo que não deve ser interpretado como um objectivo monetário anual. Na reunião de 14 de Dezembro de 2000, o Conselho do BCE confirmou o valor de referência de 4.5 por cento para o crescimento do agregado M3. Esta decisão decorreu de se ter considerado que os dados disponíveis apontam para a manutenção dos pressupostos subjacentes ao primeiro valor de referência anunciado em Dezembro de 1998 e à sua confirmação em Dezembro de 1999⁽³⁾. No caso da estimativa para a evolução do produto potencial, no entanto, o Conselho do BCE considerou ter existido um aumento da incerteza no sentido ascendente, embora não existam ainda indícios definitivos e mensuráveis de acréscimos duradouros da produtividade na área do euro que justifiquem uma revisão do pressuposto anteriormente assumido.

Em paralelo com a análise da evolução monetária, o Eurosistema avalia um vasto conjunto de outros indicadores económicos e financeiros que influenciam a evolução dos preços no curto e médio prazos. Na análise destes indicadores, as projecções macroeconómicas desempenham um papel importante por constituírem uma síntese da informação existente quanto aos futuros desenvolvimentos de preços. Com o objectivo de aumentar a transparência na sua comunicação com o público, o Conselho do BCE decidiu, em 16 de Novembro de 2000, que os *Boletins Mensais* do BCE de Junho e Dezembro (com início em Dezembro de 2000) passariam a incluir as projecções elaboradas pelo Eurosistema para as principais variáveis macroeconómicas, incluindo a taxa de inflação⁽⁴⁾. As projecções publicadas abrangem um horizonte até dois anos, são apresentadas sob a forma de intervalos, por forma a reflectirem a incerteza que lhes está inerente, e baseiam-se numa série de pressupostos técni-

(1) O Eurosistema é constituído pelo Banco Central Europeu e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros da União Europeia que adoptaram o euro. Inicialmente, a chamada “área do euro” foi constituída por onze países (Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia). A partir de 1 de Janeiro de 2001, a Grécia também adoptou o euro, passando o seu banco central a integrar o Eurosistema (veja-se a Caixa I.1.1 – *O processo de convergência da Grécia e a adesão à moeda única*).

(2) Para uma descrição mais detalhada da estratégia de política monetária do Eurosistema, veja-se o artigo intitulado “Os dois pilares da estratégia da política monetária do BCE” publicado na edição de Novembro de 2000 do *Boletim Mensal* do BCE.

(3) Admitiu-se uma tendência de redução da velocidade de circulação da moeda de 0.5-1.0 por cento ao ano e uma tendência de crescimento anual do produto potencial de 2.0-2.5 por cento.

(4) Para uma descrição mais detalhada das projecções elaboradas pelo Eurosistema, veja-se a edição de Dezembro de 2000 do *Boletim Mensal* do BCE.

cos relativos às taxas de juro e taxas de câmbio, bem como pressupostos relativos à conjuntura internacional, nomeadamente, preços de petróleo e comércio mundial fora da área do euro.

No caso das taxas de juro de curto prazo é adoptado o pressuposto que estas não sofrem alterações ao longo do horizonte de projecção, com o objectivo de facilitar o debate no Conselho do BCE, identificando as possíveis consequências da não alteração da política monetária. Por isso, as projecções do Eurosistema não pretendem constituir o melhor prognóstico sobre a evolução das variáveis macroeconómicas no futuro. Com efeito, o Conselho do BCE tomará sempre as medidas necessárias no sentido de assegurar que os desenvolvimentos dos preços no médio-prazo serão consistentes com a sua definição de estabilidade de preços.

O quadro operacional da política monetária do Eurosistema é composto por três elementos principais: as operações de mercado aberto; as facilidades permanentes de depósito e de cedência de liquidez; e, o regime de reservas mínimas (ou disponibilidades mínimas de caixa), a que estão sujeitas as Instituições Financeiras Monetárias (IFM). Em 2000, não ocorreram alterações significativas neste quadro operacional⁽⁵⁾, o que reflecte o bom funcionamento do sistema em termos do cumprimento dos objectivos gerais que lhe estão subjacentes, como sejam: guiar as taxas de juro do mercado monetário e conter a sua volatilidade; sinalizar a orientação da política monetária; fornecer refinanciamento básico; absorver liquidez; e influenciar a posição de liquidez estrutural do sistema financeiro face ao Eurosistema. Dentro do quadro operacional estabelecido, a principal alteração ocorrida em 2000, na forma de execução da política monetária, foi a mudança no tipo de leilão utilizado nas operações principais de refinanciamento. Desde a operação liquidada em

28 de Junho de 2000 que os leilões passaram a ser de taxa variável, com o anúncio de uma taxa de juro mínima, em substituição dos leilões de taxa fixa, que vinham a ser utilizados desde o início de 1999.

I.1.2 Decisões de política monetária

No final de 1999, o persistente enfraquecimento do euro face às moedas dos principais parceiros comerciais e o aumento sustentado dos preços do petróleo, num enquadramento em que se iam tornando mais evidentes os sinais de recuperação da actividade económica na área do euro e em que os indicadores monetários e de crédito apontavam para uma situação de ampla liquidez, tornaram os riscos para a estabilidade de preços a médio prazo enviesados no sentido ascendente. Nestas condições, a 4 de Novembro de 1999, o Conselho do BCE decidiu aumentar em 50 pontos base a taxa de juro das operações principais de refinanciamento, assim como as taxas das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito (para 3.0 por cento, 4.0 por cento e 2.0 por cento, respectivamente). A intensificação da depreciação do euro e do aumento dos preços do petróleo ao longo dos primeiros nove meses de 2000 criou, num contexto de crescimento económico robusto, riscos crescentes sobre os preços no consumidor, levando o Conselho do BCE a subir as taxas de juro em 175 pontos base neste período (para 4.75 por cento, no caso da taxa de juro das operações principais de refinanciamento, e para 5.75 e 3.75 por cento, nos casos das taxas de juro das facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito, respectivamente). Os acréscimos das taxas de juro foram efectuados de forma gradual, em cinco movimentos de 25 pontos base e um de 50 pontos base (quadro I.1.1).

O agregado monetário M3 registou taxas de crescimento da ordem dos 6 por cento nos dois últimos trimestres de 1999 e primeiros dois trimestres de 2000 (gráfico I.1.1). Em 2000, os instrumentos negociáveis foram a componente mais dinâmica daquele agregado, contribuindo com quase 2 pontos percentuais para o seu crescimento (gráfico I.1.2). Na análise destes

(5) Em Dezembro de 2000, o BCE publicou uma versão revista do documento “A política monetária única na Terceira Fase: Documentação geral sobre os instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema” (Documentação Geral), a qual inclui as alterações do quadro operacional da política monetária do Eurosistema, ocorridas entre a versão anterior da Documentação Geral, de 18 de Setembro de 1998, e 31 de Agosto de 2000.

Quadro I.1.1

**TAXAS DE JURO
DO BANCO CENTRAL EUROPEU**

Em percentagem

Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência
22 Dez. 1998 . . .	2.00 ^(a)	3.00	4.50 ^(a)
8 Abr. 1999	1.50	2.50	3.50
4 Nov. 1999	2.00	3.00	4.00
3 Fev. 2000	2.25	3.25	4.25
16 Mar. 2000 . . .	2.50	3.50	4.50
27 Abr. 2000 . . .	2.75	3.75	4.75
8 Jun. 2000	3.25	4.25 ^(b)	5.25
31 Ago. 2000 . . .	3.50	4.50 ^(b)	5.50
5 Out. 2000	3.75	4.75 ^(b)	5.75

Fonte: BCE.

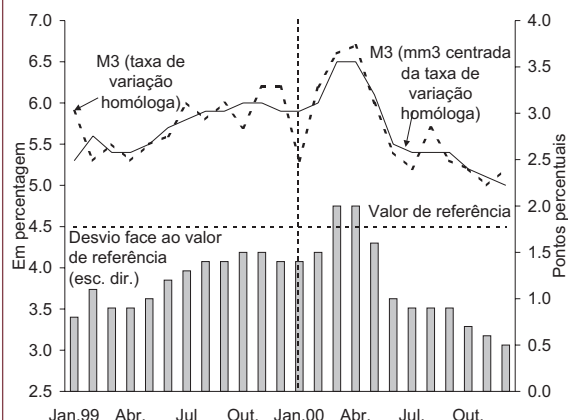
Notas:

(a) No período de 4 a 21 de Janeiro de 1999, as taxas das facilidades de cedência de liquidez e de depósito situaram-se, respectivamente em 3.25 por cento e 2.75 por cento.

(b) Taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável.

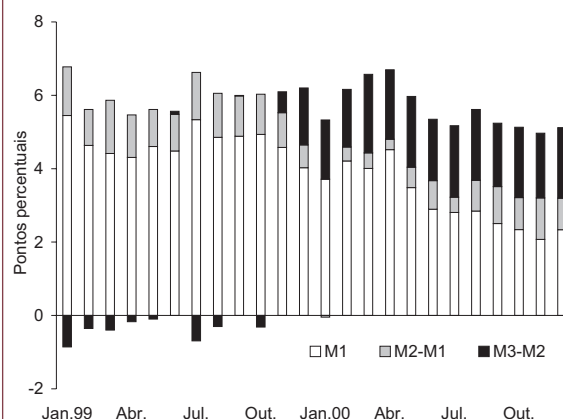
dados deve ter-se presente que o crescimento do M3 tem sido ampliado pelo facto de o enquadramento estatístico do Eurosistema não permitir excluir deste agregado de forma precisa, o montante de instrumentos negociáveis emitidos por IFM da área do euro e detidos por não residentes. Nos primeiros quatro meses de 2000, o forte crescimento do M3 esteve igualmente associado à persistência de acréscimos elevados nas componentes mais líquidas incluídas no agregado monetário M1, cuja taxa de variação homóloga se situou em torno de 10 por cento (quadro I.1.2). Com efeito, neste período o crescimento da actividade e o baixo custo de oportunidade de deter moeda terão incentivado a expansão da procura de moeda, que terá ainda sido ampliada por motivos de precaução associados à elevada incerteza verificada no mercado accionista. A robustez da actividade económica na área do euro terá contribuído igualmente para a ligeira aceleração do crédito ao sector privado, cuja taxa de variação homóloga passou de 9.5 por cento, em Janeiro, para 11.4 por cento, em Abril. A grande

**Gráfico I.1.1
AGREGADO MONETÁRIO M3**



Fonte: BCE.

**Gráfico I.1.2
CONTRIBUTOS PARA O CRESCIMENTO
HOMÓLOGO DO M3**



Fonte: BCE e Banco de Portugal.

actividade de fusões e aquisições na área do euro e o investimento directo de empresas da área do euro no exterior constituíram determinantes adicionais desta evolução.

A partir de Maio de 2000, os indicadores monetários revelaram sinais de alguma moderação, reflectindo as medidas de política monetária levadas a cabo desde Novembro de 1999. A taxa de variação homóloga do M3 reduziu-se de 6.7 por cento em Abril, para 5.3 por cento em

Quadro I.1.2

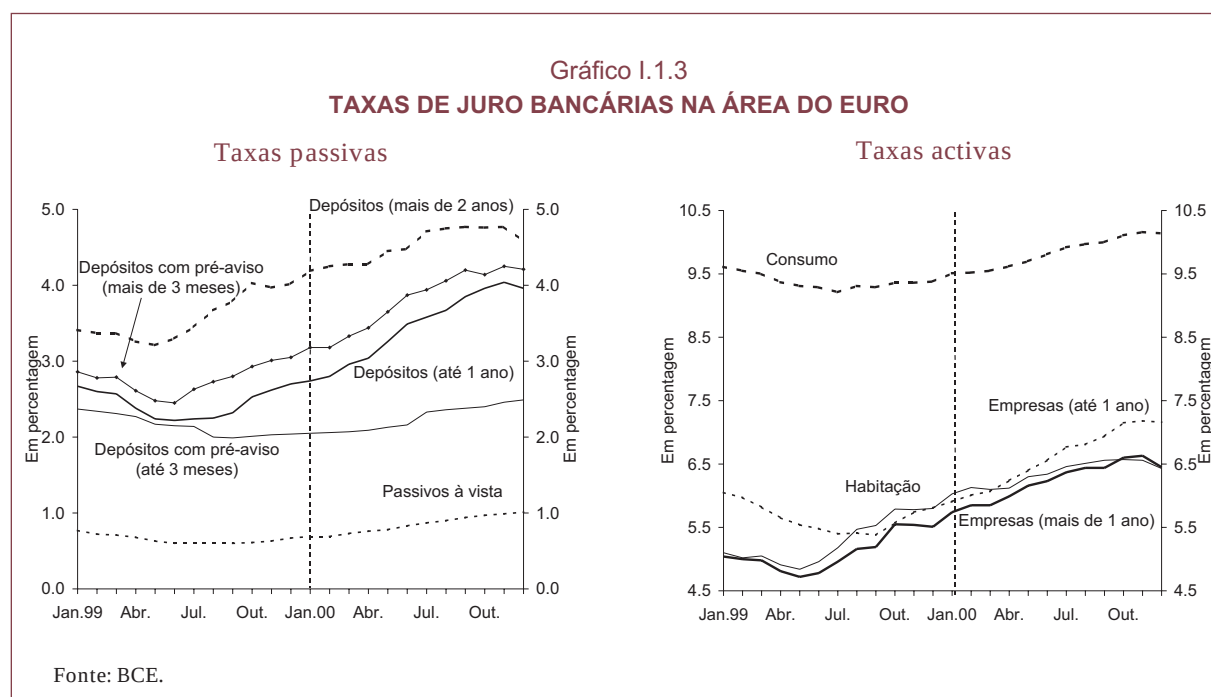
COMPONENTES DO M3 E DO CRÉDITO

Taxa de variação homóloga trimestral

Em percentagem

	Pesos em 1999	1999						2000			
		1999	2000	I	II	III	IV	I	II	III	IV
M3	100.0	5.7	5.7	5.5	5.5	5.9	6.0	6.0	6.3	5.4	5.1
Circulação monetária e depósitos à ordem (M1) ...	40.2	12.4	8.0	12.6	11.8	13.1	12.1	10.0	9.6	6.9	5.6
Outros depósitos de curto prazo (M2-M1)	46.3	2.4	1.3	2.6	2.3	2.5	2.0	0.6	1.0	1.5	2.2
Instrumentos negociáveis (M3-M2)	13.5	-1.1	13.6	-3.9	-1.0	-2.2	2.5	13.1	14.3	13.9	13.2
Crédito total	100.0	8.4	7.4	8.1	8.2	8.4	8.9	8.3	8.1	7.0	6.4
Crédito às Administrações Públicas	25.9	2.9	-1.3	2.8	2.8	1.7	4.2	3.0	0.0	-2.1	-6.0
Crédito a outros residentes na área do euro	74.1	10.5	10.5	10.1	10.3	11.0	10.6	10.2	11.0	10.1	10.6
Empréstimos a outros residentes na área do euro	66.9	10.0	9.6	9.9	9.9	10.2	10.0	9.3	10.1	9.4	9.6

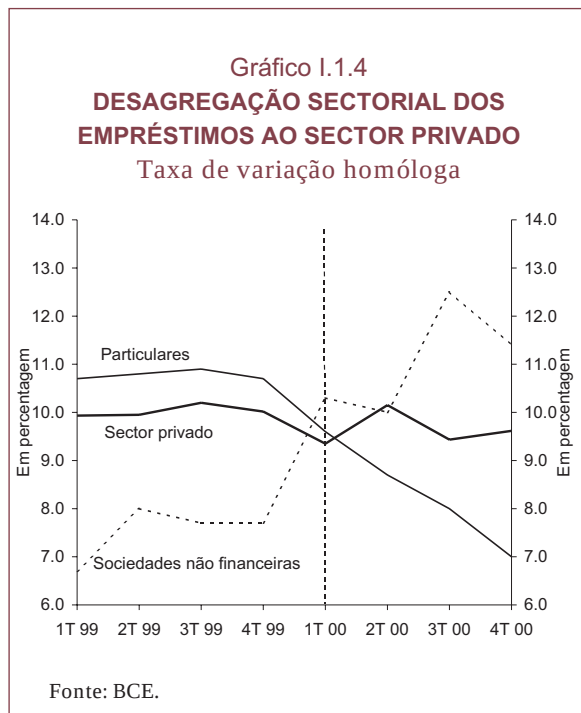
Fonte: BCE.



Setembro⁽⁶⁾, tendo esta evolução reflectido fundamentalmente o comportamento das componentes para as quais o custo de oportunidade de deter moeda é mais relevante, nomeadamente, a circulação monetária, os depósitos à ordem e os depósitos com pré-aviso até três meses (gráfico I.1.3). Apesar dos acréscimos verificados nas taxas de juro activas a partir do Verão de 1999, o crédito ao sector privado continuou a observar taxas de crescimento homó-

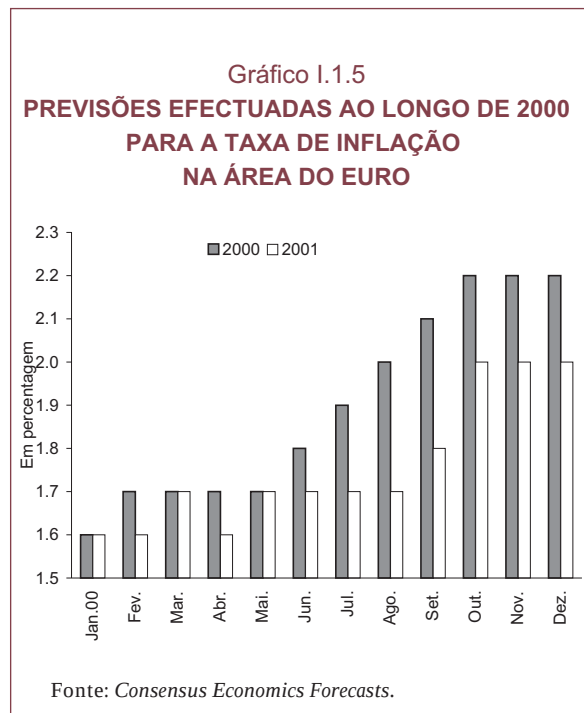
logas próximas de 10 por cento. Subjacente a este comportamento parece estar alguma moderação dos empréstimos a particulares compensada pelo dinamismo dos empréstimos a

(6) Em Agosto existiu uma aceleração temporária do agregado monetário M3, para a qual poderão ter contribuído os fundos acumulados para o pagamento de comissões no leilão de licenças de telefones móveis de terceira geração (UMTS) na Alemanha.



empresas não financeiras, o qual no terceiro trimestre terá sido ampliado pelo aumento das necessidades de financiamento das empresas de telecomunicações, devido à compra de licenças de UMTS (gráfico I.1.4).

Até ao terceiro trimestre 2000, os indicadores não monetários evidenciaram riscos crescentes para a estabilidade de preços no médio prazo. No início do ano, as previsões de inflação apontavam para que o crescimento dos preços na área do euro se situasse abaixo de 2.0 por cento em 2000 e em 2001 (quadro I.1.3). Subjacente a este comportamento estavam expectativas de redução das pressões de curto prazo sobre os preços provenientes do custo dos produtos energéticos e da taxa de câmbio do euro. Contudo, o comportamento desfavorável do preço do petróleo e da taxa de câmbio do euro prolongou-se mais do que o previsto, induzindo acelerações dos preços de importação e dos preços na produção, que exerceram pressões ascendentes sobre os preços no consumidor. Acentuou-se o risco de, numa situação de recuperação cíclica, virem a ocorrer aumentos excessivos de salários com efeitos mais duradouros sobre a taxa de inflação. Em consequência, assistiu-se, em particular entre Junho e Outubro, a revisões em alta na taxa de infla-



ção prevista para níveis acima de 2.0 por cento em 2000 e próximos de 2.0 por cento em 2001 (gráfico I.1.5).

Depois da recuperação significativa observada ao longo da segunda metade de 1999, a actividade económica na área do euro manteve um elevado ritmo de crescimento no primeiro semestre de 2000 (em taxa semestral corrigida de sazonalidade o PIB cresceu 2.4 por cento no primeiro semestre de 1999 e 3.6 por cento em cada um dos dois semestres seguintes). Subjacente a este comportamento esteve um crescimento robusto da procura interna na área do euro. As exportações registaram igualmente um comportamento dinâmico, beneficiando do significativo ritmo de crescimento das economias industrializadas, e em particular dos Estados Unidos, assim como da recuperação das economias emergentes asiáticas e da América Latina. Neste contexto, o crescimento previsto para área do euro por organizações internacionais e instituições privadas foi sendo revisto em alta ao longo dos primeiros três trimestres de 2000, apontando, as previsões realizadas a partir de meados do ano, em geral, para taxas de crescimento de cerca de 3.5 por cento em 2000, e ligeiramente acima de 3.0 por cento em 2001 (quadro I.1.3). As expectativas de um crescimento económico sustentado foram igual-

Quadro I.1.3

EVOLUÇÃO DAS PREVISÕES DE CRESCIMENTO DO PIB E DA INFLAÇÃO PARA A ÁREA DO EURO

	Crescimento ^(a)				Inflação ^(b)			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
FMI								
Outubro de 1999	2.1	2.8	-	-	1.0	1.3	-	-
Maio de 2000	2.3	3.2	3.2	-	1.2	1.7	1.6	-
Outubro de 2000	2.4	3.5	3.4	-	1.2	2.1	1.7	-
OCDE								
Dezembro de 1999 . . .	2.1	2.8	2.8	-	1.3	1.7	1.7	-
Junho de 2000	2.3	3.5	3.3	-	1.4	2.0	2.0	-
Novembro de 2000 . . .	2.5	3.5	3.1	2.8	1.2	2.2	2.3	2.0
Comissão Europeia								
Novembro de 1999 . . .	2.1	2.9	2.9	-	1.2	1.5	1.5	-
Abril de 2000	2.3	3.4	3.1	-	1.1	1.8	1.8	-
Novembro de 2000 . . .	2.5	3.5	3.2	3.0	1.1	2.3	2.2	1.9
Consensus Forecasts								
Dezembro de 1999 . . .	2.1	2.9	-	-	1.1	1.5	-	-
Março de 2000	2.2	3.1	3.0	-	1.0	1.7	1.7	-
Junho de 2000	2.3	3.3	3.1	-	1.0	1.8	1.7	-
Setembro de 2000 . . .	2.3	3.4	3.2	-	1.0	2.1	1.8	-
Dezembro de 2000 . . .	2.4	3.3	3.0	-	1.1	2.2	2.0	-
Eurosistema								
Dezembro de 2000 . . .	2.5	3.2-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	1.1	2.3-2.5	1.8-2.8	1.3-2.5

Fontes: *World Economic Outlook* do FMI, *Economic Outlook* da OCDE, Previsões Económicas da Comissão Europeia e Previsões do *Consensus Economics Forecasts*.

Notas:

(a) As previsões da OCDE (exercício de previsão de Novembro de 2000), da Comissão Europeia (exercício de previsão de Novembro de 2000, para dados a partir de 2001) e do Eurosistema incluem a Grécia.

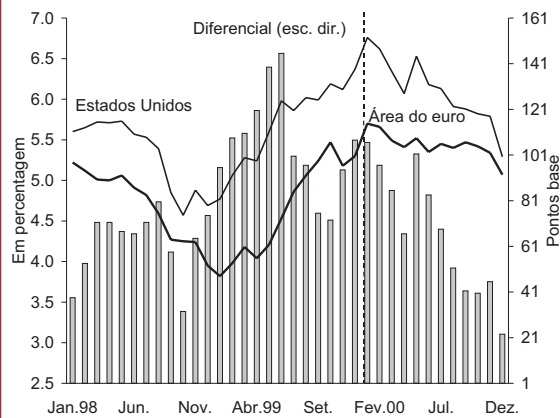
(b) FMI e *Consensus Economics Forecasts*: preços no consumidor; OCDE: deflator do consumo privado; Comissão Europeia: IHPC.

mente evidenciadas pela relativa estabilidade das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a dez anos na área do euro, que se situaram, até Outubro, em torno dos 5.5 por cento (gráfico I.1.6).

A taxa de câmbio do euro face às moedas dos principais parceiros comerciais prosseguiu, até ao final de Outubro, a trajectória de depreciação que vinha a observar desde o início de 1999 (gráfico I.1.7). Entre Janeiro e Outubro de 2000, o euro deprecia-se 9.6 por cento em termos efectivos (cerca de 20 por cento, desde Janeiro de 1999), contribuindo para uma aceleração dos preços das importações. Por sua vez, o preço do petróleo, que tinha aumentado

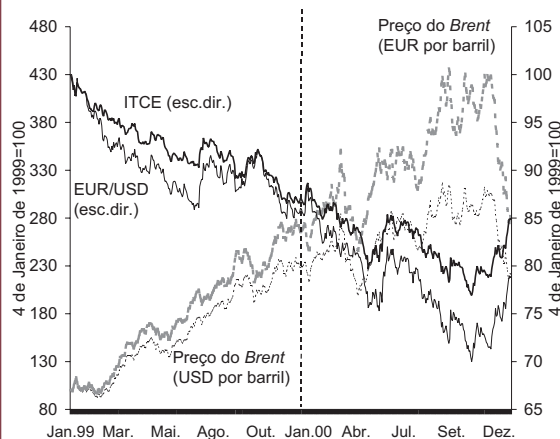
significativamente ao longo de 1999, manteve uma tendência de crescimento durante os primeiros nove meses de 2000, situando-se entre Setembro e Novembro em valores acima dos 30 USD por barril, o que traduziu um acréscimo face ao preço médio de Janeiro de cerca de 27 por cento (de cerca de 50 por cento, considerando o preço em euros). A evolução da taxa de câmbio e do preço do petróleo induziu uma aceleração acentuada quer dos preços dos produtos intermédios na produção, quer dos preços dos produtos energéticos no consumidor, cujas taxas homólogas depois de terem registado decréscimos no primeiro semestre de 1999, atingiram em média no período de Setembro a

Gráfico I.1.6
TAXAS DE RENDIBILIDADE DAS OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS



Fontes: BCE e Reuters.

Gráfico I.1.7
PREÇOS DO PETRÓLEO E TAXAS DE CÂMBIO DO EURO^(a)



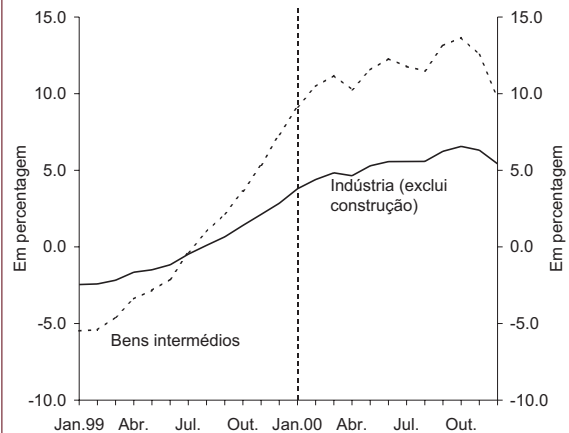
Fontes: BCE e Datastream.

Nota:

(a) Um aumento corresponde a uma apreciação do euro.

Novembro de 2000, respectivamente, 13.1 e 15.1 por cento (gráfico I.1.8). O aumento da inflação ao nível dos bens intermédios reflectiu-se numa tendência de aceleração dos preços na produção dos restantes bens, os quais mantiveram, contudo, ritmos bastante mais moderados. Ao nível dos preços no consumidor, a taxa de inflação média anual do IHPC situou-se em 2.3 por cento, em 2000, o que traduz um

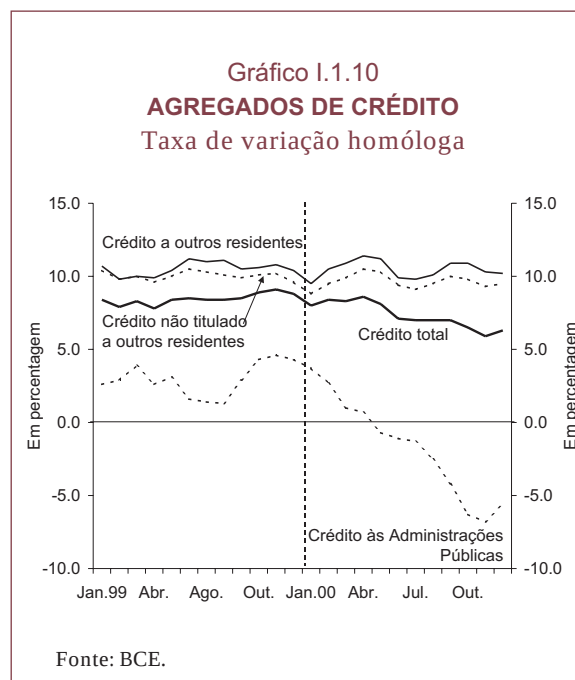
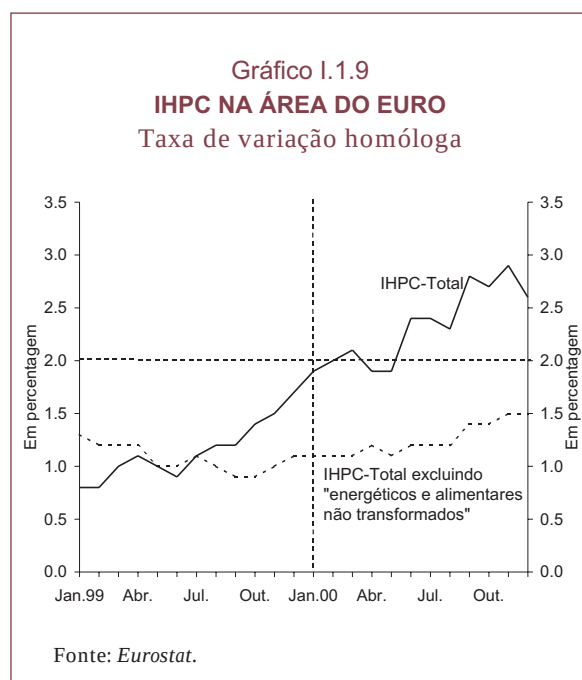
Gráfico I.1.8
ÍNDICES DE PREÇOS NA PRODUÇÃO NA ÁREA DO EURO



Fonte: Eurostat.

acréscimo de 1.2 pontos percentuais face a 1999. A taxa de inflação homóloga aumentou ao longo do ano, atingindo um máximo de 2.9 por cento em Novembro (1.7 por cento, em Dezembro de 1999). Excluindo as componentes mais voláteis, nomeadamente energia e produtos alimentares não transformados, a taxa de variação homóloga do IHPC passou de 1.1 por cento, em Dezembro de 1999, para 1.5 por cento, em Dezembro de 2000 (gráfico I.1.9).

Os níveis atingidos pela taxa de câmbio do euro ao longo de 2000 suscitaram a preocupação do Conselho do BCE, por contrastarem cada vez mais com os sólidos fundamentos económicos da região, dando origem a pressões ascendentes sobre os preços na área do euro e a possíveis efeitos adversos para a economia mundial. De facto, as perspectivas para o crescimento económico na área do euro tinham melhorado consideravelmente desde meados de 1999 e as medidas tomadas pelo Conselho do BCE demonstravam a sua determinação em manter a estabilidade de preços a médio prazo. A 22 de Setembro, por iniciativa do BCE, as autoridades monetárias dos Estados Unidos, do Japão, do Reino Unido e do Canadá associaram-se ao BCE numa intervenção concertada nos mercados cambiais, justificada pela preocupação partilhada ao nível do G7



acerca das consequências potenciais dos recentes movimentos da taxa de câmbio do euro para a economia mundial. A persistência de riscos para a estabilidade de preços na área do euro provenientes do comportamento cambial levou o BCE a intervir unilateralmente nos mercados cambiais a 3, 6 e 9 de Novembro.

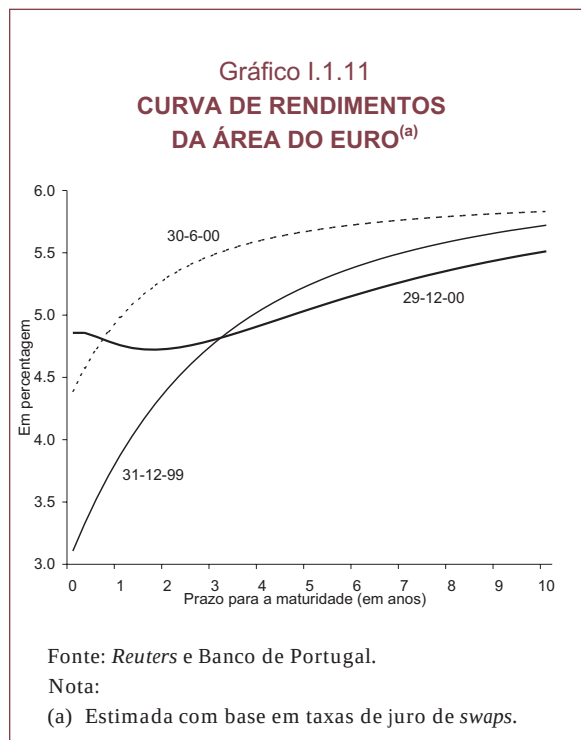
Nos últimos meses de 2000 e início de 2001, o aumento da incerteza relativamente à evolução da conjuntura externa, em particular no que diz respeito ao abrandamento económico nos Estados Unidos, a par da redução do preço do petróleo e da apreciação efectiva do euro, tornaram os riscos para a estabilidade de preços progressivamente mais equilibrados, justificando a manutenção das taxas de juro do BCE nos níveis estabelecidos no início de Outubro.

Os dados para o agregado monetário M3, divulgados no final de 2000 e início de 2001, continuaram a revelar uma moderação do seu crescimento, essencialmente determinada pelas componentes mais líquidas. A taxa de variação homóloga do M3 reduziu-se de 5.4 por cento no terceiro trimestre de 2000, para 5.1 por cento no quarto trimestre. O crédito ao sector privado manteve, contudo, um elevado ritmo de crescimento, apresentando no quarto trimestre uma taxa de variação homóloga de 10.6 por cento. A desaceleração observada no crédito total no quarto trimestre ficou, por isso, a de-

ver-se totalmente a uma redução do crédito às Administrações Públicas. Com efeito, em 2000, o crédito às Administrações Públicas manteve uma tendência de desaceleração, em linha com as menores necessidades de financiamento deste sector, as quais beneficiaram da posição cíclica favorável da área do euro, assim como das receitas provenientes da venda de licenças de exploração de UMTS (gráfico I.1.10).

Nos últimos meses de 2000, os sinais de forte desaceleração na economia norte-americana, o acréscimo de incerteza quanto à recuperação da economia japonesa e o aumento da instabilidade nos mercados financeiros, contribuíram para uma deterioração das perspectivas de crescimento da economia mundial em 2001. Nos Estados Unidos, os indicadores divulgados indicaram que o abrandamento da procura interna no segundo semestre estaria a ser mais acentuado do que o inicialmente previsto, o que foi posteriormente confirmado pela divulgação de dados do PIB indicando uma forte desaceleração para ritmos não observados desde 1995⁽⁷⁾. Na área do euro, a actividade económica permaneceu dinâmica, apesar de ter apre-

(7) Neste contexto a Reserva Federal reduziu no primeiro trimestre de 2001 o objectivo para a taxa de juro dos *Fed Funds* num total de 150 pontos base (de 6.5 por cento, no início de 2001, para 5.0 por cento a 20 de Março).



sentado alguns sinais de moderação durante o segundo semestre de 2000, em grande parte associados ao abrandamento da procura interna final (no segundo semestre de 2000, o PIB cresceu 2.6 por cento, em taxa semestral anualizada corrigida de sazonalidade, menos 1.0 ponto percentual do que no primeiro semestre).

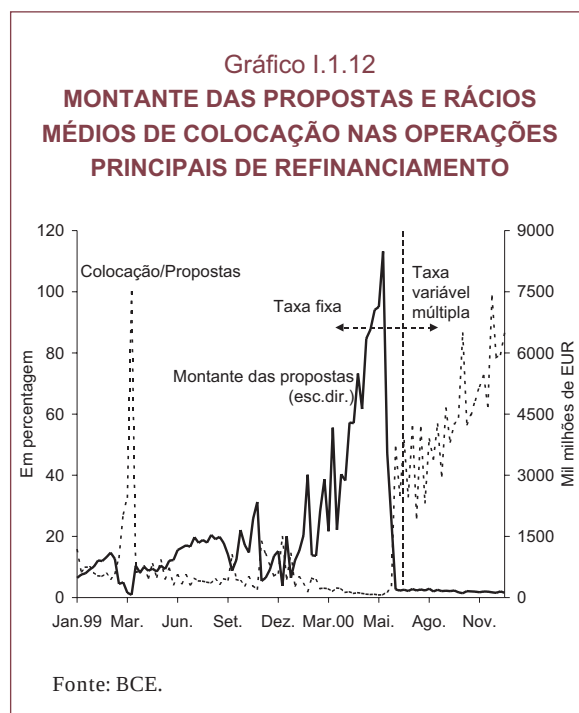
Desde os mínimos atingidos a 26 de Outubro de 2000, e até ao final do ano, o euro apreciou 12.8 por cento face ao dólar e 10.5 por cento em termos nominais efectivos. Contudo, no final do ano, o euro ainda se encontrava depreciado relativamente aos níveis observados no início de 2000 (cerca de 8 por cento face ao dólar e cerca de 2 por cento em termos efectivos). A alteração das perspectivas quanto à evolução da posição cíclica relativa entre os Estados Unidos e a área do euro, motivada pelos sinais de uma desaceleração acentuada da actividade nos Estados Unidos, terá sido um factor determinante para esta apreciação do euro face ao dólar norte-americano. As pressões inflacionistas resultantes da evolução do preço do petróleo atenuaram-se igualmente no final de 2000. Em grande parte devido à existência de perspectivas mais favoráveis quanto aos níveis de oferta de petróleo, o preço do barril reduziu-se de cerca de USD 33 no final de Novembro, para

cerca de USD 24 por barril no final do ano (o que correspondeu a uma redução de valores próximos de EUR 38, para valores de cerca de EUR 26). Em Dezembro, a taxa rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos na área do euro situou-se em média cerca de 35 pontos base abaixo do valor verificado em Outubro. Esta evolução terá sido em grande parte determinada pelos desenvolvimentos globais nos mercados obrigacionistas, podendo igualmente reflectir, como parece sugerir a informação contida nas obrigações francesas indexadas à taxa de inflação, uma ligeira revisão em baixa das expectativas de mercado para o crescimento da actividade e para a taxa de inflação no longo prazo na área do euro (Veja-se gráfico I.1.11 e I.2 – *Mercados Financeiros*, gráfico I.2.12).

I.1.3 Execução das operações de política monetária

Apesar dos receios de problemas informáticos associados ao início do ano 2000, a transição para o novo ano decorreu sem dificuldades. Em 3 de Janeiro a actividade no mercado monetário foi retomada de forma regular e desapareceram os prémios de risco que afectaram as taxas de juro das operações sem garantia (isto é, não colateralizadas) do mercado monetário interbancário no final de 1999. Para este comportamento terão contribuído as medidas introduzidas pelo Eurosistema no final de 1999 com o objectivo de lidar com o acréscimo potencial de procura de liquidez associado com a transição para o ano 2000⁽⁸⁾, assim como os ajustamentos levados a cabo pelo sistema bancário. O compromisso do BCE em fornecer ampla liquidez ao sistema bancário no final de 1999 e o elevado recurso à facilidade marginal de cedência a 30 de Dezembro de 1999, contribuíram para uma situação de excesso de liqui-

(8) Os calendários das operações principais de refinanciamento e das operações de prazo alargado foram alterados no sentido de evitar a condução e o vencimento de operações, respectivamente, na primeira semana de 2000 e última semana de 1999. No caso das operações de prazo alargado o volume de colocação nas três últimas operações de 1999 foi aumentado de EUR 15 mil milhões para EUR 25 mil milhões.



dez no sistema. Neste contexto, a 5 de Janeiro de 2000, o Eurosistema realizou uma operação ocasional de absorção conduzida por meio de recolha de depósitos com o prazo fixo de uma semana através de um leilão rápido de taxa variável.

Em 2000, foram realizadas 51 operações principais de refinanciamento, as quais foram responsáveis por cerca de 74 por cento da liquidez concedida através de operações de mercado aberto. O saldo médio destas operações em 2000 foi de EUR 159 mil milhões. Até 21 de Junho, as operações principais de refinanciamento foram conduzidas através de leilões de taxa fixa. Nestes leilões as instituições de crédito apresentam as suas propostas à taxa de juro pré-anunciada e o BCE determina o montante disponível para colocação. Se o montante agregado das propostas exceder o montante disponível para colocação, as propostas serão satisfeitas através de rateio, de acordo com o rácio entre o montante a colocar e o montante agregado das propostas. Nas operações conduzidas entre o início de 2000 e 7 de Junho, assistiu-se a uma tendência de forte aumento das propostas, o que se traduziu numa diminuição significativa do rácio de colocação (rácio entre o montante colocado e o montante total das propostas), o qual era já reduzido em 1999. Com efeito,

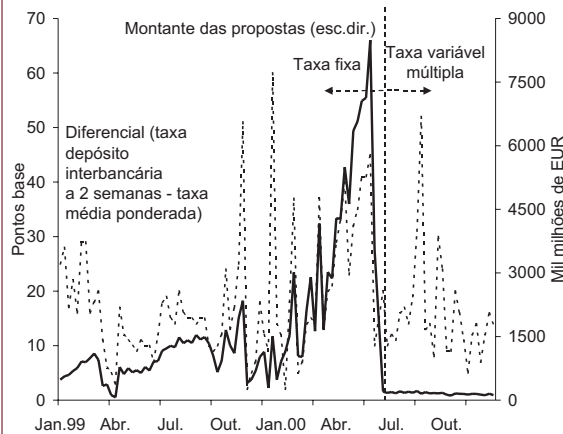
o rácio de colocação passou de 10.8 por cento em 1999, para 2.7 por cento neste período, situando-se abaixo de 1.0 por cento nas operações realizadas a 31 de Maio e a 7 de Junho (gráfico I.1.12). Num contexto em que a liquidez colocada pelo Eurosistema terá sido suficiente para satisfazer as necessidades das instituições de crédito, como é evidenciado pelo baixo recurso às facilidades permanentes de cedência, esta situação reflectiu um comportamento de sobrelicitação por parte das instituições de crédito. As características do leilão de taxa fixa favorecem um comportamento de sobrelicitação por parte das instituições de crédito cada vez mais acentuado, eventualmente interrompido em períodos de excesso de liquidez ou de fortes expectativas de baixa das taxas de juro. Durante a maior parte do primeiro semestre de 2000 estas características estruturais dos leilões de taxa fixa foram potenciadas por expectativas de subida das taxas de juro oficiais por parte do BCE, que induziram um diferencial significativo entre as taxas de juro de curto prazo no mercado monetário interbancário e a taxa das operações principais de refinanciamento, criando oportunidades de arbitragem às instituições de crédito participantes nestas operações, em particular àquelas que dispunham de maiores montantes de colateral (gráfico I.1.13)⁽⁹⁾.

Em resposta ao problema da sobrelicitação, na reunião realizada em 8 de Junho de 2000, o Conselho do BCE decidiu que, a partir da operação a liquidar a 28 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento passariam a ser realizadas através de leilões de taxa variável, utilizando para o efeito o procedimento de colocação de taxa múltipla, também previsto no quadro operacional da política monetária do Eurosistema⁽¹⁰⁾. Neste tipo de leilão,

(9) Em Fevereiro de 1999, o Eurosistema esclareceu que as contrapartes podem efectuar propostas de licitação que não se encontrem efectivamente cobertas por garantias adequadas no momento da apresentação das propostas, sendo apenas exigido que as contrapartes estejam em condições, na data de liquidação do leilão, de entregar activos elegíveis suficientes para garantia dos montantes que lhes forem atribuídos.

(10) Refira-se que o Conselho do BCE salientou que, quando necessário, poderiam voltar a ser realizados leilões de taxa fixa.

Gráfico I.1.13
MONTANTE DAS PROPOSTAS
E DIFERENCIAL ENTRE A TAXA DE DEPÓSITO
INTERBANCÁRIA A DUAS SEMANAS
E A TAXA PONDERADA DAS OPERAÇÕES
PRINCIPAIS DE REFINANCIAMENTO



Fontes: BCE e Reuters.

o qual corresponde ao utilizado desde Março de 1999 nas operações de refinanciamento de prazo alargado, cada proposta apresentada deve incluir o montante que as contrapartes estão dispostas a transaccionar com o Eurosistema e a respectiva taxa de juro, podendo cada contraparte apresentar até dez propostas diferentes. As propostas são satisfeitas por ordem decrescente das taxas de juro até se esgotar o montante total da liquidez a colocar. Se o montante agregado das propostas efectuado ao nível mais baixo da taxa de juro aceite (taxa de juro marginal), exceder o montante ainda disponível para colocação, é efectuado um rateio entre as referidas propostas.

Em simultâneo com a alteração do tipo de leilão, o BCE decidiu que para cada leilão seria anunciada uma taxa de juro mínima, abaixo da qual não seriam admissíveis propostas. Esta taxa tem o objectivo de sinalizar claramente a orientação da política monetária, papel que era até então desempenhado pela taxa de juro aplicada nos leilões de taxa fixa. No comunicado divulgado após a reunião do Conselho do BCE foi salientado que a alteração do tipo de leilão não deve ser encarada como uma mudança na orientação da política monetária do Eurosiste-

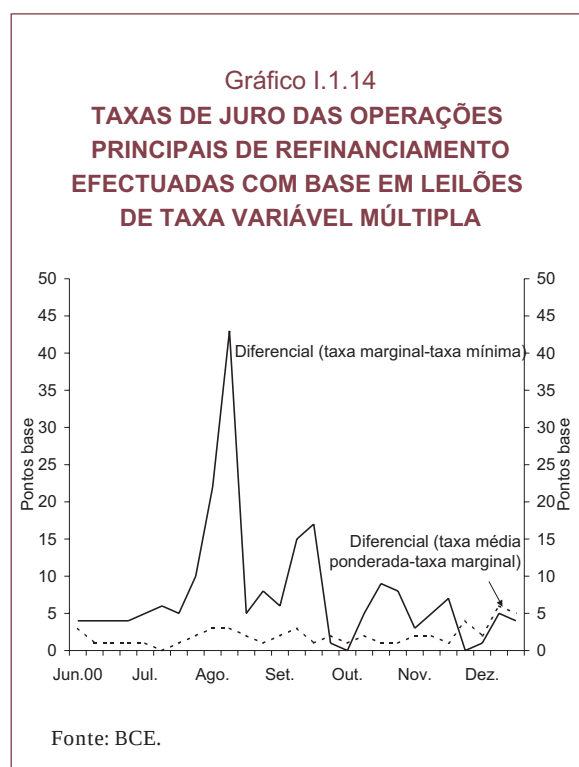
ma. A taxa mínima foi fixada em 4.25 por cento, ou seja, no mesmo valor da taxa fixa dos leilões conduzidos nas duas operações imediatamente anteriores à alteração do sistema de leilão.

A mudança para novo procedimento de leilão foi ainda acompanhada pela decisão de publicar estimativas para as necessidades agregadas de liquidez do sistema bancário do Eurosistema⁽¹¹⁾. Esta decisão deverá facilitar a elaboração das propostas por parte das instituições de crédito. O BCE publica as estimativas para as reservas mínimas e para a evolução dos factores autónomos através das agências de notícias. Semanalmente, por ocasião do anúncio das operações principais de refinanciamento, é publicada uma estimativa para uma média dos factores autónomos a partir do dia de anúncio da operação até ao dia anterior (inclusive) à liquidação da operação seguinte⁽¹²⁾. A estimativa das reservas mínimas só é divulgada depois da publicação do M3, o que ocorre normalmente alguns dias após o início do período de manutenção de reservas.

O novo procedimento de leilão introduziu um incentivo de preço, que assegura que as propostas apresentadas estejam mais relacionadas com as necessidades de liquidez das instituições de crédito. Com efeito, num contexto em que continuaram a existir expectativas de aumento das taxas de juro por parte do BCE, o rácio de colocação aumentou significativamente, tendo sido em média de 58.2 por cento até ao final do ano. Os rácios de colocação permaneceram relativamente elevados mesmo nos leilões que precederam as reuniões do Conselho do BCE de 31 de Agosto e de 5 de Outubro, que foram caracterizadas por expectativas de aumento das taxas de juro particularmente fortes (tendo-se atingido diferenciais entre a taxa marginal de colocação e a taxa mínima de 43 pontos base e 17 pontos base, respectivamente) (gráfico I.1.14). A partir de Outubro, com a ate-

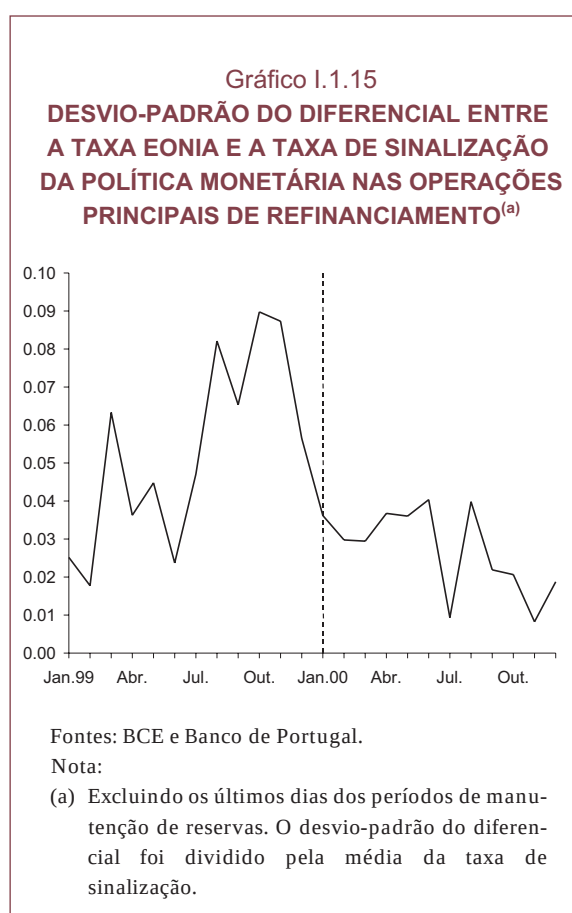
(11) Veja-se a Caixa I.1.2 – *A gestão de liquidez pelo Eurosistema e a posição das instituições de crédito portuguesas*.

(12) Se este intervalo de tempo ultrapassar o fim de um período de manutenção de reservas, são dadas duas estimativas: uma para os dias que decorrem até ao fim desse período e outra para os dias após o fim do período de manutenção de reservas.



nuação das expectativas de subidas das taxas de juro observou-se alguma redução nos montantes propostos, o que originou uma tendência de aumento no rácio de colocação. No quarto trimestre, o rácio de colocação situou-se em média em 71.5 por cento, atingindo um valor máximo de 98.5 por cento a 12 de Dezembro. No período de leilões de taxa variável, o diferencial entre a taxa média ponderada e a taxa marginal permaneceu estreito e relativamente estável em torno de 2 pontos base, tendo-se observado um reduzido desvio padrão do diferencial entre a taxa mínima do leilão definida pelo BCE e a taxa EONIA (gráfico I.1.15).

Em 2000, foram colocados EUR 20 mil milhões em cada uma das seis operações de refinanciamento por prazo alargado realizadas no primeiro semestre e EUR 15 mil milhões em cada uma das operações realizadas no segundo semestre. No total, estes valores correspondem a cerca de 26 por cento do total do refinanciamento efectuado através das operações de mercado aberto. Dado que o Eurosistema não pretende enviar sinais ao mercado através destas operações, a sua execução continuou assumir a forma de leilões de taxa variável, com montantes de colocação previamente anunciados e as



taxas de colocação a serem livremente determinadas pelo mercado. A volatilidade da EURIBOR a 3 meses não foi maior na vizinhança dos leilões das operações de refinanciamento por prazo alargado do que nos restantes períodos. Por outro lado, o diferencial entre a EURIBOR a 3 meses e a taxa marginal das operações de refinanciamento por prazo alargado manteve-se relativamente estável ao longo do ano em torno de 5 pontos base⁽¹³⁾. Para 2001, o Conselho do BCE anunciou um montante de colocação de 20 mil milhões de euros por operação, o qual poderá ser ajustado ao longo do ano, no caso de se verificar uma evolução inesperada das necessidades de liquidez.

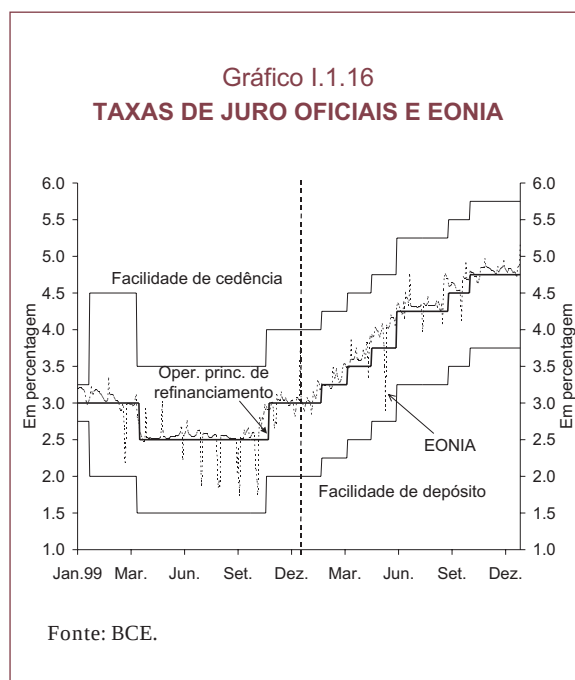
O Eurosistema realizou em 2000 apenas duas operações ocasionais de regularização. A primeira, como foi referido anteriormente, esteve relacionada com a transição para o ano

(13) O facto da EURIBOR a 3 meses ser superior à taxa marginal das operações de refinanciamento por prazo alargado decorre da existência de um prémio de risco associado às operações sem garantia a que a EURIBOR se refere.

2000 e tratou-se de uma operação de absorção de liquidez. A segunda foi uma operação reversível de cedência de liquidez pelo prazo *overnight* efectuada no dia 21 de Junho de 2000, com o objectivo de repor as condições de liquidez adequadas após o recurso elevado das instituições de crédito à facilidade permanente de depósito no dia anterior, que originou acréscimos significativos nas taxas de juro do mercado monetário no final do período de manutenção de reservas.

O recurso médio diário às facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito atingiu, em 2000, respectivamente EUR 0.4 mil milhões e EUR 0.5 mil milhões. Como seria de esperar, a utilização das facilidades permanentes foi mais significativa no último dia dos períodos de manutenção de reservas (em média, EUR 1.4 mil milhões nas facilidades de cedência e EUR 4.5 mil milhões nas facilidades de depósito). Comparando com 1999, observou-se uma redução da utilização de ambas as facilidades⁽¹⁴⁾, o que pode indiciar uma melhoria da eficiência das contrapartes e do Eurosistema na gestão da liquidez. Em 2000, as taxas das facilidades de cedência e de depósito foram sempre fixadas simetricamente face à taxa de referência das operações principais de refinanciamento (isto é, face à taxa fixa ou mínima, consoante o tipo de leilão). A taxa EONIA permaneceu ao longo do ano dentro do intervalo definido pelas taxas das facilidades permanentes, o que ilustra o cumprimento da função destas últimas como delimitadoras do intervalo de variação da taxa de juro *overnight* do mercado monetário (gráfico I.1.16).

As duas principais funções do regime de reservas mínimas, nomeadamente a estabilização das taxas de juro do mercado monetário e a criação ou o alargamento do défice estrutural de liquidez do sistema bancário, continuaram a ser desempenhadas com sucesso, em 2000. De facto, a taxa EONIA observou uma volatilidade reduzida (o desvio-padrão das suas variações diárias passou de 16 pontos base em 1999 para 14 pontos base em 2000) e as variações estiveram concentradas no final dos períodos de manutenção de reservas, altura em que é menor o efeito estabilizador da cláusula da média

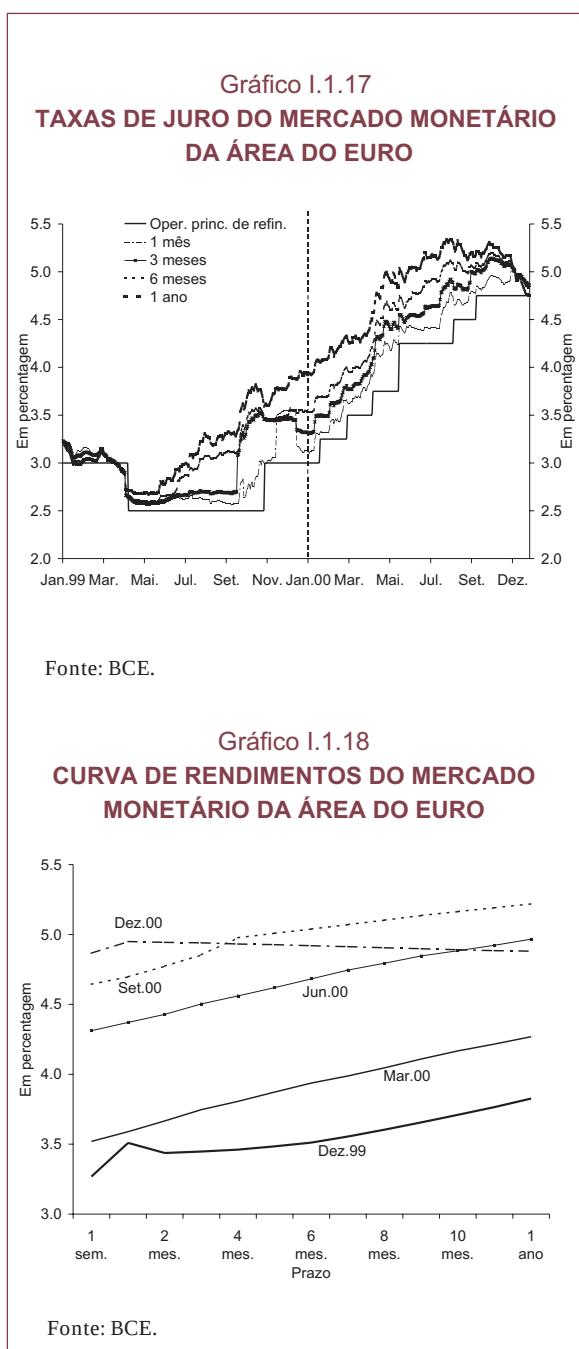


do regime de reservas mínimas⁽¹⁵⁾ sobre as taxas de juro do mercado monetário. Adicionalmente, em 2000, os níveis de reservas mínimas continuaram a representar uma parcela importante da liquidez cedida nas operações de política monetária do Eurosistema (cerca de 52 por cento, que compara com cerca de 55 por cento em 1999), situando-se em média, por período de manutenção de reservas, em EUR 111.6 mil milhões (EUR 101.7 mil milhões, em 1999). Deste modo, os elementos gerais que caracterizam o regime de reservas mínimas (como sejam a cláusula da média, a duração do período de manutenção, a sua remuneração, o rácio de reservas, a base de incidência e o montante fixo de dedução) não necessitaram de sofrer qualquer alteração em 2000.

O comportamento das taxas de juro do mercado monetário, ao longo do ano, reflectiu as expectativas de alteração das taxas de juro oficiais por parte do Conselho do BCE (gráfico

(14) Excluindo os dois primeiros períodos de manutenção de reservas do ano, nos quais em 1999 o recurso às facilidades foi excepcionalmente elevado, em 2000, a utilização das facilidades de cedência e de depósito reduziu-se em cerca de 29 por cento e 16 por cento, respectivamente.

(15) O cumprimento das reservas mínimas é determinado com base na média de saldos de fim-de-dia das contas das reservas das contrapartes, durante um período de um mês.



I.1.17). Com excepção da decisão de 8 de Junho, em que o aumento de 50 pontos base das taxas de juro oficiais parece ter surpreendido o mercado pela sua magnitude, os restantes aumentos das taxas de juro oficiais efectuados em

Quadro I.1.4

TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO DA ÁREA DO EURO

Valores médios mensais

Em percentagem

	1999	2000			
	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
EONIA. ...	3.04	3.51	4.29	4.59	4.83
3 meses ...	3.45	3.75	4.50	4.85	4.94
6 meses ...	3.51	3.94	4.68	5.04	4.92
1 ano	3.83	4.27	4.96	5.22	4.88

Fonte: BCE.

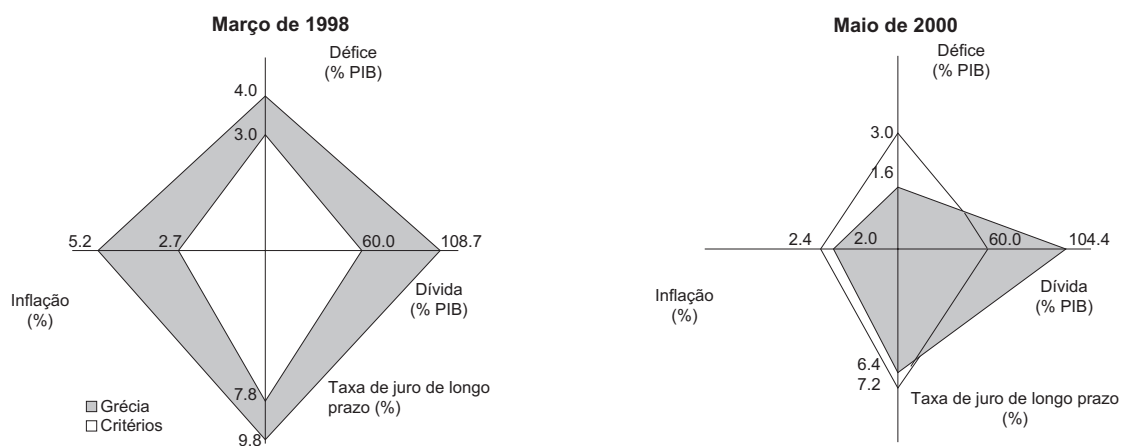
2000 foram antecipados pelos mercados, resultando apenas em ajustamentos pequenos das taxas de juro do mercado monetário após os anúncios das decisões. A curva de rendimentos do mercado monetário manteve, assim, uma inclinação positiva e deslocou-se para cima até Outubro. No final de Outubro, num contexto de uma maior incerteza quanto às decisões de política monetária, as taxas de juro do mercado monetário começaram a reduzir-se, de forma mais evidente nos prazos mais longos, determinando uma inclinação negativa da curva de rendimentos para os prazos superiores a um mês a partir do início de Dezembro (gráfico I.1.18). No final de 2000, as taxas EURIBOR a 3 e 12 meses situavam-se, respectivamente, em 4.86 por cento e 4.75 por cento, traduzindo reduções face aos valores máximos atingidos durante o ano de cerca de 30 e 60 pontos base, mas situando-se significativamente acima dos valores do início do ano (152 pontos base no caso da EURIBOR a 3 meses e 86 pontos base no caso da EURIBOR a 12 meses) (quadro I.1.4).

Caixa I.1.1 – O PROCESSO DE CONVERGÊNCIA DA GRÉCIA E ADESÃO À MOEDA ÚNICA

A Grécia tornou-se, em 1 de Janeiro de 2001, o décimo segundo Estado-membro da União Europeia a adoptar a moeda única e o primeiro a fazê-lo desde o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária (UEM), em 1 de Janeiro de 1999. A 19 de Junho de 2000, o Conselho ECOFIN decidiu que a Grécia satisfazia as condições necessárias para a adopção da moeda única. A taxa central da dracma grega face ao euro no MTC II, estabelecida a 17 de Janeiro de 2000, foi adoptada como a taxa de conversão irrevogável entre as duas moedas.

Quando, a 3 de Maio de 1998, o Conselho Europeu determinou quais os Estados-membros que iriam participar na terceira fase da UEM desde 1 de Janeiro de 1999, a Grécia beneficiou de uma derrogação por não observar nenhum dos quatro critérios de convergência económica fixados no n.º 1 do Artigo 121.º do Tratado que institui a Comunidade Europeia, referentes à estabilidade dos preços, à sustentabilidade das finanças públicas, à participação no mecanismo de taxas de câmbio e à convergência das taxas de juro de longo prazo. A decisão do Conselho ECOFIN de 19 de Junho de 2001 reflectiu assim, conforme está expresso nos Relatórios de Convergência elaborados pelo Banco Central Europeu e pela Comissão Europeia, os progressos entretanto alcançados pela Grécia na obtenção de um elevado grau de convergência sustentada (gráfico 1).

Gráfico 1
APRECIAÇÃO DOS CRITÉRIOS DE CONVERGÊNCIA NA GRÉCIA
Relatórios de Convergência

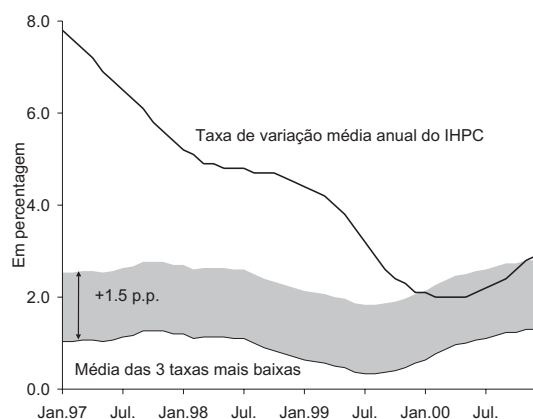


Fontes: Relatórios de Convergência da Comissão Europeia e do BCE.

A taxa de inflação grega observou ao longo da década de 90 uma tendência de redução significativa. No período de referência, que havia sido considerado em 1998 para a apreciação do critério relativo à estabilidade de preços (Fevereiro de 1997 a Janeiro de 1998), a taxa de inflação média do IHPC situava-se contudo em 5.2 por cento, ou seja, 2.5 pontos percentuais acima do valor de referência estipulado pelo Tratado⁽¹⁾. A prossecução de políticas económicas orientadas para a estabilidade de preços, em simultâneo com reduções, no último trimestre de 1998 e em 1999, nas taxas de impostos indirectos, contribuíram para que a taxa de inflação respeitasse o critério de estabilidade de preços. Com efeito, no período de Abril de 1999 a Março de 2000, a taxa de inflação medida pela variação média anual do IHPC na Grécia

(1) O valor de referência corresponde à média aritmética da taxa de inflação nos três países da União Europeia com as taxas de inflação mais baixas adicionada de 1.5 pontos percentuais.

Gráfico 2
TAXA DE INFLAÇÃO NA GRÉCIA



Fonte: Eurostat.

situou-se em 2.0 por cento, um valor inferior em 0.4 pontos percentuais ao valor de referência estipulado pelo Tratado (gráfico 2). No conjunto do ano de 2000, contudo a taxa de inflação média observou um acréscimo face a 1999 (de 2.1 por cento, para 2.9 por cento), reflectindo essencialmente o aumento do preço do petróleo, mas também o desaparecimento do efeito favorável associado à redução das taxas de impostos indirectos, assim como a aceleração da actividade económica (o PIB cresceu 3.4 por cento em 1999 e 4.1 por cento em 2000) e a depreciação da dracma face ao euro, motivada pela convergência para a taxa central do MTC II.

Os progressos observados pela Grécia a nível orçamental levaram o Conselho ECOFIN a decidir em 17 de Dezembro de 1999, sob recomenda-

ção da Comissão, revogar a sua decisão, de 26 de Setembro de 1994, relativa à existência de um défice excessivo naquele país, passando assim a Grécia a cumprir o critério de convergência referente à situação das finanças públicas. Desde 1999 que o défice orçamental em percentagem do PIB se situa abaixo de 3.0 por cento (4.6 por cento em 1997, 3.2 por cento em 1998, 1.8 por cento em 1999 e 0.9 por cento em 2000⁽²⁾). Por sua vez, o rácio da dívida bruta das administrações públicas no PIB reduziu-se de 111.3 por cento do PIB em 1996, para 103.9 por cento em 2000, continuando assim significativamente acima do valor de referência de 60.0 por cento. De facto, apesar das receitas de privatizações e da existência de excedentes orçamentais primários elevados (6.4 por cento, em 2000), a dívida tem observado um ritmo lento de redução, reflectindo efeitos adversos de ajustamentos défice-dívida, para os quais contribuíram, em 2000, os acréscimos no valor da dívida em moeda estrangeira determinados pela apreciação do dólar e do iene face à dracma e a injeção de capitais em empresas detidas pelo Estado. O programa de estabilidade da Grécia, apresentado em Dezembro de 2000, considera excedentes orçamentais em percentagem do PIB de 0.5 por cento em 2001 e de 1.5 por cento em 2002 e prevê que o rácio da dívida pública no PIB se reduza para 98.9 por cento em 2001, e para 96.0 por cento em 2002.

Os ganhos de credibilidade resultantes da redução da taxa de inflação, os progressos a nível da consolidação orçamental e, mais recentemente, a perspectiva de participação na área do euro, permitiram a convergência das taxas de juro de longo prazo para níveis próximos dos observados nos restantes Estados-membros. No período de referência de Abril de 1999 a Março de 2000, a taxa de juro de longo prazo situou-se na Grécia em 6.4 por cento, o que traduz um valor inferior em 0.8 pontos percentuais ao valor de referência estipulado pelo Tratado⁽³⁾.

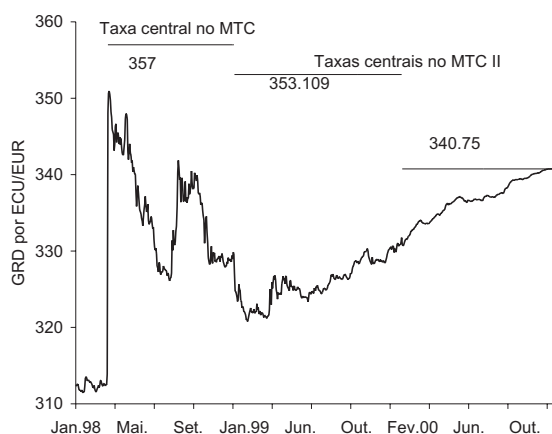
A dracma grega participou no MTC do SME desde 16 de Março de 1998 e aderiu ao MTC II no início da terceira fase da UEM⁽⁴⁾, tendo assim participado no mecanismo de taxas de câmbio nos dois anos

(2) Os rácios de défices orçamentais referidos no texto foram calculados com base no SEC95, o qual é utilizado a partir de Março de 2000 para efeitos do procedimento relativo aos défices excessivos e da supervisão orçamental em geral. A decisão de 1994 referente à existência de um défice excessivo e a sua revogação em 1999 foram efectuadas com base em dados calculados com base no SEC79.

(3) Definido como a média das taxas de juro de longo prazo nos três Estados-membros com melhores resultados em termos de estabilidade de preços adicionada de 2 pontos percentuais.

(4) Por razões técnicas, a taxa central da dracma face ao euro no MTC II foi fixada num nível ligeiramente diferente da taxa central da dracma face ao ECU no MTC.

Gráfico 3
TAXA DE CÂMBIO DA DRACMA
FACE AO ECU/EURO



de referência considerados na apreciação do critério relativo às taxas de câmbio (Abril de 1998 a Março de 2000). Com excepção do período de turbulência dos mercados financeiros do final de 1998, a volatilidade cambial, medida face ao marco alemão até 31 de Dezembro de 1998 e posteriormente face ao euro, observou ao longo do período de referência valores relativamente reduzidos e em diminuição. No decurso deste período, as taxas centrais bilaterais da dracma não foram objecto de qualquer desvalorização. A dracma manteve-se sempre apreciada face às respectivas taxas centrais, reflectindo o diferencial significativo entre as taxas de juro de curto prazo gregas e as das moedas da União Europeia, assim como o reforço de credibilidade associado aos progressos em matéria de convergência no-

nominal e a perspectiva de participação na área do euro (gráfico 3). A partir de Fevereiro de 1999, a diminuição progressiva do diferencial de taxas de juro de curto prazo face à área do euro traduziu-se num movimento gradual de aproximação da taxa de mercado da dracma à taxa central face ao euro. No início de 2000, a taxa de câmbio da dracma face ao euro encontrava-se ainda valorizada relativamente à taxa central em cerca de 6 por cento. Neste contexto, a 17 de Janeiro de 2000, a taxa central da dracma foi revalorizada em 3.5 por cento, por solicitação das autoridades gregas.

De modo a facilitar a transição para a moeda única, o Banco da Grécia aumentou o ritmo de redução das taxas de juro oficiais em 2000, em particular na parte final do ano. A taxa de depósitos a 14 dias das operações principais de refinanciamento do Banco da Grécia foi reduzida em 150 pontos base em 1999 e em 600 pontos base em 2000. Em Junho de 2000, quando o Conselho ECOFIN decidiu que a Grécia reunia as condições para adoptar a moeda única, a taxa de depósito a 14 dias situava-se em 9.25 por cento, tendo sido reduzida a 27 de Dezembro, após vários passos intermédios, para o nível da taxa mínima das operações principais de refinanciamento do Eurosistema (4.75 por cento). No final de 2000, as taxas de juro de curto prazo convergiram igualmente para os níveis da área do euro anulando os diferenciais observados em Junho (cerca de 380 pontos base nas taxas de juro a três meses). A convergência da dracma para a taxa central estava completa em meados de Dezembro. Por sua vez, o diferencial das taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública a dez anos situava-se, no final de 2000, em cerca de 40 pontos base, reflectindo uma redução de cerca de 30 pontos base face a Junho.

Para além do cumprimento dos critérios de convergência nominal anteriormente referidos, as condições necessárias para a adopção da moeda única incluem ainda a compatibilidade da legislação nacional de cada Estado-membro, incluindo os estatutos do respectivo banco central nacional, com o disposto nos Artigos 108º e 109º do Tratado e nos Estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC). Nos relatórios de convergência elaborados em 1998, a legislação grega havia sido considerada compatível com o Tratado e com os Estatutos do SEBC, apesar de serem assinaladas algumas imperfeições que seria necessário corrigir antes da Grécia adoptar a moeda única. Estas imperfeições, que consistiam no facto de os Estatutos do Banco da Grécia, alterados em Dezembro de 1997, incluírem competências que

(5) A disposição relativa à constituição de reservas mínimas e penalizações em caso de não cumprimento das mesmas não reconhecia os poderes do BCE nesta matéria e a disposição relativa à participação do Banco da Grécia em organismos económicos e monetários não referia o poder de aprovação do BCE.

Caixa I.1 2 – A GESTÃO DE LIQUIDEZ PELO EUROSISTEMA E A POSIÇÃO DAS INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO PORTUGUESAS

A gestão de liquidez primária é geralmente definida como o conjunto de procedimentos e de instrumentos que a autoridade monetária utiliza visando controlar o volume dos depósitos das instituições de crédito junto do banco central (predominantemente compostas pelas chamadas reservas mínimas, também designadas por disponibilidades mínimas de caixa) de modo a influenciar as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário interbancário. A gestão de liquidez primária situa-se, por isso, no início da cadeia de transmissão dos impulsos da política monetária. No caso do Eurosistema, o sistema de reservas mínimas e os leilões semanais de cedência de liquidez são os elementos centrais da gestão de liquidez primária.

Tendo por base o balanço consolidado do Eurosistema, o quadro 1 apresenta as contribuições para a liquidez do sistema bancário da área do euro no último período de constituição de reservas terminado em 2000. Para efeitos comparativos, o quadro 2 apresenta as contribuições para a liquidez do sistema bancário português no mesmo período, tendo por base o balanço do Banco de Portugal. A principal diferença na estrutura reside na inclusão da rubrica “Posição intra-Eurosistema”, que inclui a participação do Banco de Portugal no capital do BCE, as transferências de reservas externas para o BCE e a posição líquida resultante dos fluxos financeiros das instituições de crédito portuguesas no âmbito do TARGET.

Do ponto de vista da gestão de liquidez, interessa fazer a distinção entre três categorias do balanço: as operações de política monetária, que incluem as operações de mercado aberto e as facilidades permanentes; os chamados factores autónomos de liquidez; e as contas à ordem detidas por instituições de crédito no Eurosistema.

As operações em mercado aberto correspondem no essencial às operações principais de refinanciamento e às operações de refinanciamento de prazo alargado. As operações principais de refinanciamento

Quadro 1

CONTRIBUIÇÕES PARA A LIQUIDEZ DO SISTEMA BANCÁRIO NA ÁREA DO EURO

Média diária das posições em fim-de-dia durante o período de constituição de 24 de Novembro a 23 de Dezembro de 2000

EUR milhões

	Cedência de liquidez	Absorção de liquidez	Impacto líquido sobre a liquidez ^(a)
1 Operações de política monetária	255 729	186	255 543
Operações principais de refinanciamento	210 366	-	210 366
Operações de refinanciamento de prazo alargado	45 000	-	45 000
Facilidades permanentes	363	186	177
2 Factores autónomos de liquidez	394 398	532 559	-138 161
Notas em circulação		360 446	-360 446
Depósitos das administrações públicas junto do Eurosistema		61 059	-61 059
Disponibilidades líquidas sobre o exterior (incluindo ouro)	394 398	-	394 398
Outros factores (líquido, incluindo certificados de dívida emitidos durante a Fase II)		1111 054	-111 054
3 = (1)+(2) Contas à ordem detidas por instituições de crédito no Eurosistema			117 381
do qual: Reservas mínimas			116 626

Fonte: BCE.

Nota:

(a) (+) Cedência de liquidez; (-) absorção de liquidez.

Quadro 2

CONTRIBUIÇÕES PARA A LIQUIDEZ DO SISTEMA BANCÁRIO EM PORTUGAL

Média diária de posições em fim-de-dia durante o período de constituição
de 24 de Novembro a 23 de Dezembro de 2000

EUR milhões

	Cedência de liquidez	Absorção de liquidez	Impacto líquido sobre a liquidez ^(a)
1 Operações de política monetária	2 621.2	0.5	2 620.7
Operações principais de refinanciamento	625.5	-	625.5
Operações de refinanciamento de prazo alargado	1 994.8	-	1 994.8
Facilidades permanentes	0.9	0.5	0.4
2 Factores autónomos de liquidez	19 783.5	19 315.2	468.3
Notas em circulação	-	5 790.9	-5 790.6
Depósitos das administrações públicas junto do Eurosistema	-	0.7	0.7
Disponibilidades líquidas sobre o exterior (incluindo ouro) ^(b)	12 903.6	-	12 903.6
Outros factores	6 879.9	13 523.6	-6 643.7
dos quais: Certificados de dívida emitidos durante a Fase II ^(c)		3 784.0	-3 784.0
Posição intra-Eurosistema ^(d)	1 058.0	4 683.4	-3 625.4
3 = (1)+(2) Contas à ordem detidas por instituições de crédito no Banco de Portugal			3 089.0
do qual: Reservas mínimas			3 079.0

Fonte: Banco de Portugal.

Notas:

(a) (+) Cedência de liquidez; (-) absorção de liquidez.

(b) Disponibilidades líquidas em moeda estrangeira.

(c) Trata-se dos títulos de depósito emitidos pelo Banco de Portugal em Novembro de 1994 visando esterilizar a liquidez libertada na sequência da reformulação do regime de reservas mínimas, que baixou o respectivo coeficiente de 17 para 2 por cento. Estes títulos foram emitidos na altura com prazos entre 2 e 10 anos, pelo que o vencimento da parcela remanescente indicada no quadro terá lugar até 2004.

(d) Quando se procede à consolidação do balanço do Eurosistema (i.e. dos balanços dos bancos centrais nacionais e do balanço do BCE), esta rubrica é cancelada.

to, tratam-se de operações reversíveis regulares de cedência de liquidez, realizadas semanalmente sob a forma de leilão, com um prazo de duas semanas. Estas operações desempenham um papel crucial na orientação das condições de liquidez, sendo que, no contexto dos leilões a taxa variável, a taxa de juro mínima das propostas anunciada pelo Conselho do BCE tem um papel de sinalização da orientação da política monetária. O Eurosistema conduz também operações de refinanciamento de prazo alargado, com uma frequência mensal e um prazo de três meses, não sendo, em regra, conduzidas com a intenção de sinalizar a orientação da política monetária. Além das duas operações reversíveis regulares, o enquadramento operacional do Eurosistema prevê ainda a realização de operações de regularização ("fine-tuning") e de operações estruturais numa base "ad hoc". Por oposição às operações em mercado aberto, o acesso às facilidades permanentes realiza-se por iniciativa das instituições de crédito. A facilidade permanente de cedência permite às instituições de crédito da área do euro obterem liquidez pelo prazo "overnight", contra activos elegíveis, estabelecendo, em condições normais, um limite máximo para a taxa de juro do mercado "overnight"; por outro lado, a facilidade permanente de depósito, permite às instituições de crédito depositarem no Eurosistema fundos pelo prazo "overnight", estabelecendo, em condições normais, um limite mínimo para a taxa de juro do mercado neste segmento.

Os factores autónomos de liquidez traduzem o conjunto de factores que influenciam as condições de liquidez, mas que não constituem operações de política monetária. Incluem os depósitos das Administrações Públicas junto do Eurosistema, as notas em circulação, as disponibilidades líquidas sobre o exterior e os outros factores autónomos de liquidez como, por exemplo, as contas de reavaliação, o capital

e as reservas. As transacções subjacentes a cada uma destas rubricas, tais como as operações de política monetária, têm um efeito de cedência ou de absorção de liquidez⁽¹⁾.

Por último, no que respeita às contas à ordem das instituições de crédito no Eurosistema, o seu saldo é basicamente determinado pelo sistema de reservas mínimas, que obriga as instituições de crédito a deterem uma conta à ordem junto do respectivo banco central nacional num montante equivalente a 2.0 por cento do conjunto de responsabilidades com prazo até dois anos – a chamada base de incidência – sendo esta calculada com base nos dados do balanço respeitante ao último dia do mês anterior. Esta obrigação deve ser cumprida em média durante períodos de constituição de um mês (que decorrem do dia 24 de um mês ao dia 23 do mês seguinte), o que exerce um efeito estabilizador significativo sobre a procura de reservas por parte das instituições de crédito e, por essa via, também sobre as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário.

Muito embora os quadros 1 e 2 apresentem apenas as contribuições para a liquidez no último período de constituição de reservas de 2000, a dimensão relativa dos diversos factores no conjunto do ano, quer na área do euro, quer em Portugal, foi semelhante ao verificado neste período. Em 2000, o volume de liquidez cedida pelo Eurosistema através das operações principais de refinanciamento representou 74 por cento do saldo médio diário das operações em mercado aberto (EUR 213.1 mil milhões), tendo o remanescente resultado da condução das operações de refinanciamento de prazo alargado. Contrariamente ao observado para o conjunto da área do euro, da totalidade do financiamento obtido pelas instituições de crédito portuguesas junto do Eurosistema 74 por cento resultou do recurso às operações de refinanciamento de prazo alargado. É importante notar que, após a mudança do regime de leilão, se observou um aumento significativo na procura satisfeita através das operações principais de refinanciamento, o que concorreu para que a proporção do saldo das instituições portuguesas no saldo total das operações principais de refinanciamento tivesse duplicado.

O recurso médio diário às facilidades permanentes de cedência e de depósito para o conjunto do Eurosistema em 2000 foi de EUR 0.4 mil milhões e EUR 0.5 mil milhões, respectivamente, tendo sido relativamente reduzido o recurso verificado por parte das instituições de crédito portuguesas. Por outro lado, a liquidez absorvida pelos factores autónomos na área do euro em 2000 foi em média de EUR 103.1 mil milhões. Em contraste com o sucedido no conjunto da área do euro, em Portugal os factores autónomos tiveram globalmente um impacto de cedência de liquidez, para além de apresentarem uma composição bastante diferente relativamente ao conjunto do Eurosistema (quadro 2).

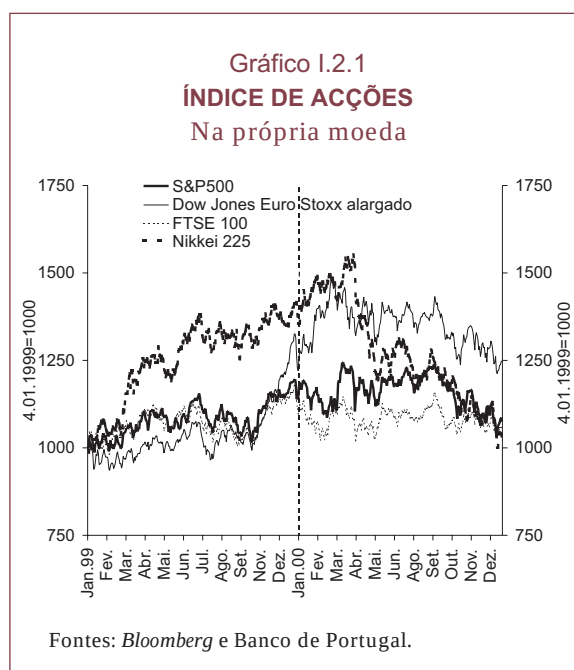
Por último, as reservas das instituições de crédito da área do euro apresentaram um nível médio de EUR 112.2 mil milhões (EUR 111.8 mil milhões correspondentes a reservas mínimas), tendo variado entre EUR 78.7 mil milhões e EUR 137.8 mil milhões. No caso das instituições de crédito portuguesas, os saldos das contas à ordem no Banco de Portugal em 2000 situaram-se em média em EUR 2.90 mil milhões, dos quais EUR 2.89 mil milhões corresponderam a reservas mínimas.

(1) Com a introdução do sistema de leilão a taxa variável, em Junho de 2000, o BCE, para além de indicar o valor da taxa mínima para as propostas, passou a divulgar periodicamente estimativas em relação às necessidades agregadas de liquidez do sistema bancário. O BCE publica separadamente as estimativas das reservas mínimas e dos factores autónomos. Enquanto a estimativa da primeira componente é geralmente conhecida com elevado rigor, a estimativa dos factores autónomos é menos precisa. Os movimentos diários registados pelos factores autónomos são por vezes consideráveis, sendo que, entre estes, os depósitos das administrações públicas junto dos bancos centrais nacionais são aqueles que apresentam maior volatilidade. Ao longo de 2000, foram tomadas algumas medidas visando diminuir a volatilidade da rubrica “Depósitos das Administrações Públicas”, bem como melhorar a qualidade da respectiva previsão.

I.2 Mercados financeiros

Ao longo de 2000, o comportamento dos principais mercados financeiros internacionais reflectiu a incerteza dos investidores quanto à evolução das variáveis macroeconómicas das principais economias desenvolvidas. Tal repercutiu-se na ocorrência de períodos de grande volatilidade nos mercados accionista e cambial, em alguns casos comparáveis a períodos de grande instabilidade financeira, como a crise asiática em 1997. A par do aumento da volatilidade, os principais índices accionistas internacionais inverteram, a partir do segundo trimestre do ano, a tendência de valorização observada ao longo dos últimos anos, tendo terminado o ano em níveis inferiores aos registados no final de 1999. As taxas de juro de longo prazo inverteram a tendência ascendente registada em 1999. Nos mercados de dívida privada assistiu-se, ao longo do ano, a um aumento dos diferenciais face às taxas de rendibilidade da dívida pública, sugerindo uma evolução desfavorável das condições de financiamento enfrentadas pelas empresas não financeiras naqueles mercados, sobretudo pelas empresas com notação de *rating* mais baixa (Caixa I.2.1 – *Condições de financiamento nos mercados dívida privada nos EUA e na área do euro em 2000*).

A transição para o ano 2000 decorreu sem problemas nos mercados financeiros, verificando-se, logo no início de Janeiro, o desaparecimento do prémio de risco implícito nas taxas de juro das maturidades mais curtas. Os dados económicos divulgados no início do ano apontavam para a continuação da expansão da actividade económica nas principais economias desenvolvidas, bem como para a existência de riscos para a estabilidade de preços. No caso dos Estados Unidos da América (EUA), o forte crescimento da actividade, a situação no mercado de trabalho e o aumento do preço internacional do petróleo indiciavam o reforço de pressões inflacionistas. Na área do euro, este último factor e a depreciação nominal do euro criavam também riscos ascendentes para a estabilidade dos preços. Neste enquadramento, os investidores reviram as suas expectativas quanto à evolução futura das taxas de juro de



curto prazo, atribuindo elevadas probabilidades a aumentos das taxas de juro de intervenção quer nos EUA, quer na área do euro.

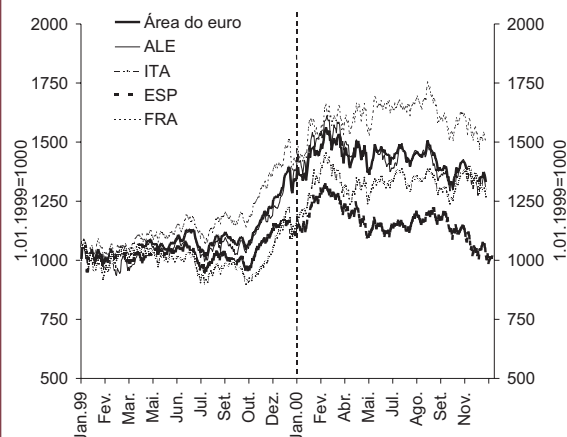
Entre o final de 1999 e os primeiros meses de 2000, os mercados accionistas continuaram a tendência de valorização observada nos últimos meses do ano de 1999, atingindo, no caso europeu e norte-americano, o valor máximo dos últimos dois anos em Março de 2000⁽¹⁾. Entre Outubro de 1999 e meados de Março de 2000, a valorização dos índices accionistas da área do euro, EUA, Reino Unido e Japão⁽²⁾, avaliados na própria moeda, foi de 42,4, 19,1, 11,8 e 13,4 por cento, respectivamente⁽³⁾ (gráfico I.2.1). Neste período, a maioria dos índices accionistas europeus registou valorizações significativas, embora ligeiramente inferiores às observadas pelo índice accionista representativo da área do euro, com excepção do caso alemão em que a valorização foi superior (gráfico I.2.2). A valorização dos índices accionistas dos principais mercados internacionais foi particu-

(1) No caso japonês, o valor máximo dos últimos dois anos, foi atingido em Abril de 2000.

(2) Utilizaram-se como índices representativos dos mercados accionistas da área do euro, EUA, Reino Unido e Japão os seguintes índices Dow Jones Euro Stoxx alargado, S&P500, FTSE 100 e Nikkei 225.

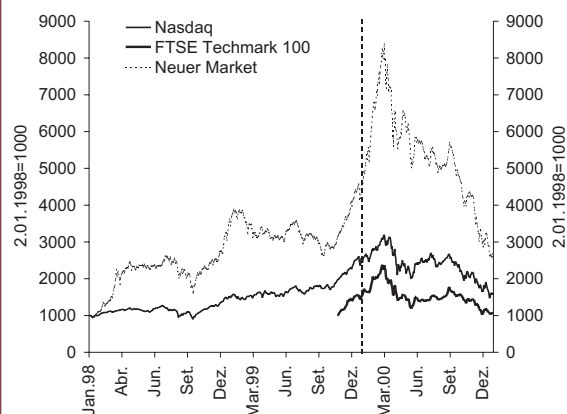
(3) Avaliados em euros aqueles índices apresentaram valorizações de 42,4, 31,5, 19,3 e 23,7 por cento, respectivamente.

Gráfico I.2.2
ÍNDICE DE ACÇÕES DE ALGUNS PAÍSES
DA ÁREA DO EURO
Em euros



Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

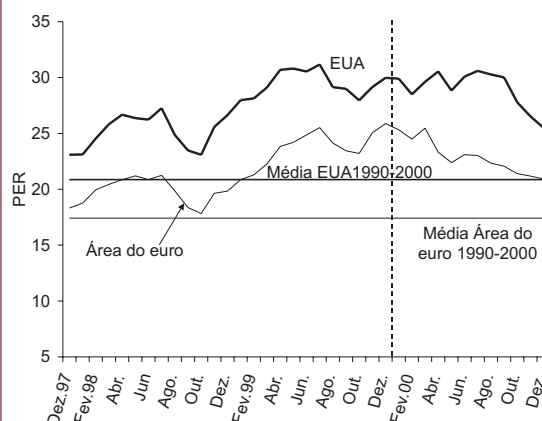
Gráfico I.2.3
ÍNDICE DE ACÇÕES DOS SECTORES DA
"NOVA ECONOMIA"
Na própria moeda



Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

larmente visível nos índices representativos do segmento da chamada "nova economia", isto é, índices que incorporam maioritariamente empresas pertencentes aos sectores das novas tecnologias e das telecomunicações, tendo os índices Neuer Market, Nasdaq e FTSE Techmark 100⁽⁴⁾ registado valorizações, avaliadas na própria moeda, de 174.7, 80.7 e 93.5 por cento, respectivamente, entre Outubro de 1999 e Março de 2000 (gráfico I.2.3). Esta valorização terá estado relacionada com expectativas de bons re-

Gráfico I.2.4
RÁCIO PER^(a)



Fontes: Datastream e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Rácios referentes ao mercado total. Médias mensais de valores diários.

sultados financeiros das empresas pertencentes a estes sectores, conforme sugerido pelo elevado nível dos rácios *Price/Earnings* ⁽⁵⁾ (PER), que apresentavam valores muito acima das médias da década de 90 (gráfico I.2.4).

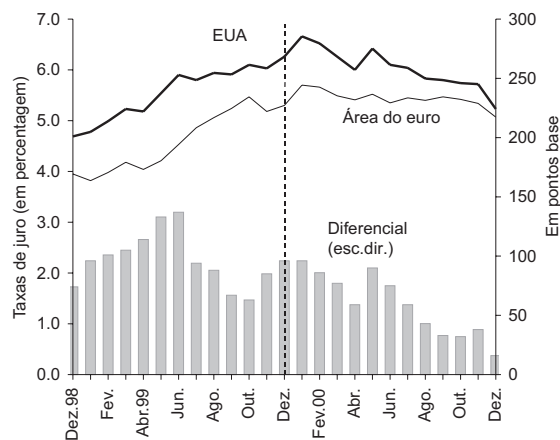
Por seu turno, e até meados de Fevereiro, as taxas de juro de longo prazo da área do euro e dos EUA mantiveram a tendência crescente ob-

(4) No caso do índice FTSE Techmark 100 a valorização diz respeito ao período compreendido entre Novembro de 1999 e meados de Março de 2000.

(5) Este rácio é um indicador do número de anos que o fluxo acumulado dos resultados correntes levaria até atingir o valor implícito na cotação da empresa.

(6) A tendência ascendente registada no ano de 1999 esteve, em parte, associada a movimentos de recomposição da carteira dos investidores internacionais. De facto, a crise financeira na Rússia e na América Latina, no segundo semestre de 1998, originou uma deslocação dos fluxos de capitais dos mercados emergentes para os mercados desenvolvidos, daqui resultando um acréscimo da procura por títulos com menor risco de crédito e de liquidez, como os títulos de dívida pública alemã e norte-americana. Ao longo de 1999, a diminuição da instabilidade financeira nos principais mercados internacionais e, a consequente diminuição do prémio de risco implícito nos activos financeiros, desencadeou uma nova recomposição da carteira dos investidores que liquidaram os seus investimentos em obrigações de dívida pública, efectuados ao longo de 1998, e aplicaram esses fundos em obrigações de dívida privada e/ou acções. Esta recomposição da carteira pode, parcialmente, justificar o aumento nas taxas de rentabilidade das obrigações de dívida pública ocorrido em 1999.

Gráfico I.2.5
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS E DIFERENCIAL EUA-ÁREA DO EURO^(a)

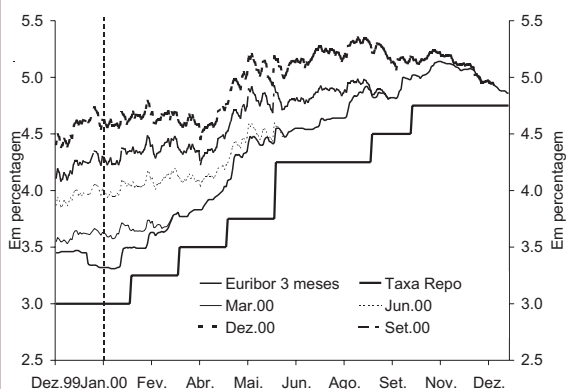


Fontes: *Bloomberg*, Banco Central Europeu e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Média mensais.

Gráfico I.2.6
ÁREA DO EURO – TAXA DAS OPERAÇÕES PRINCIPAIS DE REFINANCIAMENTO, TAXA DE JURO A 3 MESES E TAXAS DE JURO IMPLÍCITAS EM CONTRATOS DE FUTUROS^(a)



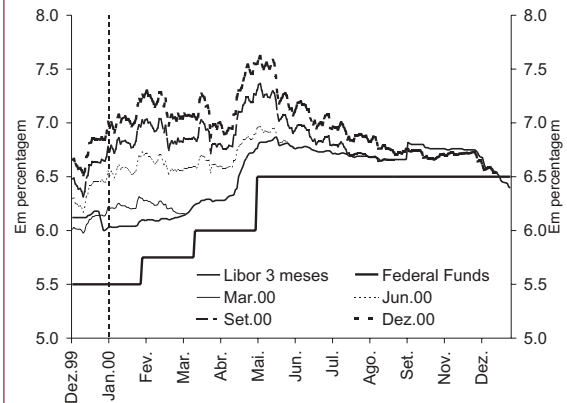
Fontes: *Bloomberg* e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Dados diários.

servada em 1999⁽⁶⁾ (gráfico I.2.5). Durante este período, as curvas de rendimento registaram movimentos ascendentes, incorporando as expectativas de alteração das taxas de intervenção e reagindo aos indicadores de um cresci-

Gráfico I.2.7
EUA – TAXA DE REFERÊNCIA DOS FEDERAL FUNDS, TAXA DE JURO A 3 MESES E TAXAS DE JURO IMPLÍCITAS EM CONTRATOS DE FUTUROS^(a)



Fontes: *Bloomberg* e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Dados diários.

mento económico mais elevado do que o inicialmente previsto, quer na área do euro, quer nos EUA. Deste modo, os aumentos das taxas de juro oficiais decididos durante o primeiro trimestre do ano, quer na área do euro, quer nos EUA⁽⁷⁾, já tinham sido antecipados e incorporados nas taxas de juro de curto prazo, não tendo por isso sido imediatamente seguidos por ajustamentos significativos dessas taxas (gráficos I.2.6 e I.2.7).

O resto do ano de 2000 foi marcado pela correcção em baixa do nível dos preços das acções nos principais mercados accionistas e pelo decréscimo das taxas de juro de longo prazo.

Os principais índices accionistas dos mercados da área do euro, norte-americano, inglês e japonês, avaliados na própria moeda, caíram 5.9, 10.1, 10.2 e 27.2 por cento, respectivamente, entre os finais de 1999 e 2000, o que compara

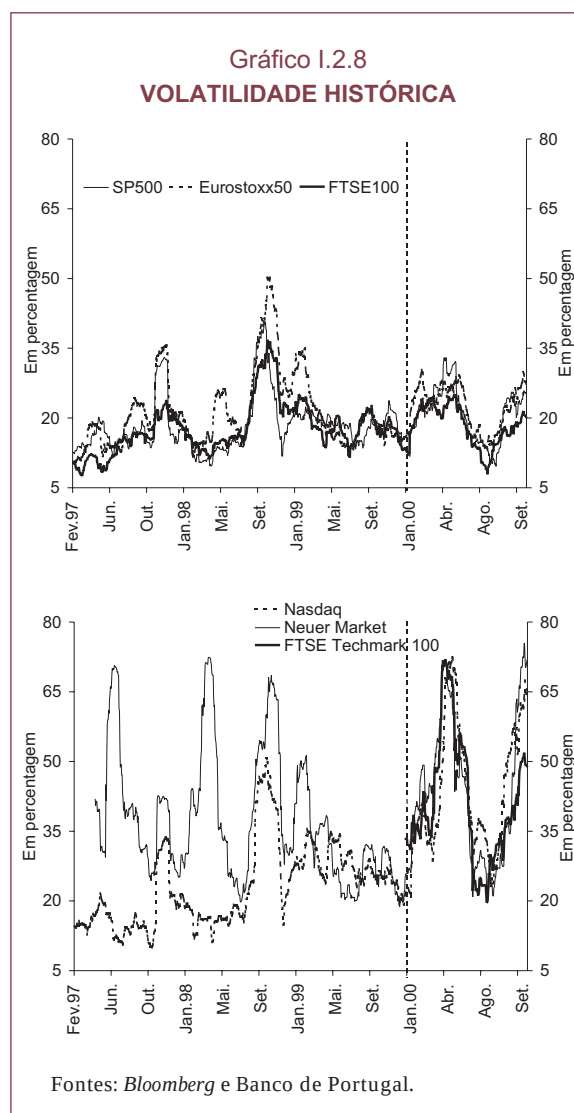
(7) A Reserva Federal aumentou a taxa de referência dos *federal funds* em 25 p.b. no dia 2 de Fevereiro de 2000 (para 5.75 por cento) e de novo em 25 p.b. no dia 21 de Março (para 6.0 por cento). O Conselho do Banco Central Europeu (BCE) aumentou as taxas de intervenção em 25 p.b. no dia 3 de Fevereiro (para 3.25 por cento) e novamente em 25 p.b. no dia 16 de Março (para 3.5 por cento).

com aumentos de 32.6, 19.6, 17.9 e 41.1 por cento entre os finais de 1998 e 1999⁽⁸⁾. Esta correcção nos preços das acções foi particularmente significativa nos períodos de Março / Abril e no último trimestre do ano. A manutenção do preço do petróleo em níveis elevados, o aumento das taxas de juro de intervenção, quer nos EUA, quer na área do euro⁽⁹⁾ e a publicação de resultados das empresas inferiores ao que se esperava, levaram a que os investidores revissem as suas expectativas quanto aos resultados das empresas no futuro, originando uma correcção nos preços dos mercados accionistas e dos rácios PER, que permaneceram, contudo, em níveis historicamente elevados. A correcção dos preços das acções foi sobretudo notória nos sectores das novas tecnologias e das telecomunicações. No caso das empresas europeias pertencentes ao sector das telecomunicações, a evolução das acções ao longo do último trimestre do ano foi também condicionada por factores específicos. Os resultados inesperados dos leilões das licenças dos telemóveis da terceira geração originaram elevadas necessidades de financiamento, não só para a aquisição das licenças, como também para os investimentos necessários ao desenvolvimento das redes das telecomunicações. A percepção pelos investidores dos eventuais riscos decorrentes do elevado nível de endividamento destas empresas terá provocado uma correcção nos seus preços. No conjunto do ano o índice accionista representativo das novas tecnologias na área do euro, Neuer Market, registou uma queda de 40.7 por cento, maior do que a dos seus homólogos norte-americano, 39.3 por cento e britânico, 32.2 por cento (avaliados na própria moeda).

A redução dos preços dos mercados accionistas foi acompanhada por um acréscimo quer da volatilidade histórica, quer da volatilidade implícita⁽¹⁰⁾, nos contratos de opções sobre

(8) No conjunto do ano de 2000, aqueles índices caíram, em euros, 5.9, 2.6, 10.1 e 30.0 por cento, o que compara com aumentos de 32.6, 39.8, 34.4 e 79.9 por cento, em 1999.

(9) A 16 de Maio a Reserva Federal aumentou de novo a taxa de referência dos *federal funds* em 50 p.b. (para 6.5 por cento), enquanto que o BCE aumentou as taxas de intervenção em 125 p.b., entre final de Março e 11 de Outubro.



aqueles índices, indiciando uma maior incerteza por parte dos investidores em relação à evolução futura dos mesmos (gráficos I.2.8 e I.2.9). O aumento da volatilidade foi mais pronunciado no caso dos índices do sector das novas tecnologias, tendo a volatilidade do índice Nasdaq registado, nos períodos Março / Abril e no último trimestre do ano, níveis semelhantes aos observados em 1997 / 98 durante os períodos de instabilidade financeira.

Nos EUA, a taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos diminuiu de

(10) A volatilidade histórica mede a volatilidade observada nos preços dos activos. A volatilidade implícita num determinado contrato de opção fornece uma medida da volatilidade esperada pelo mercado para o activo durante o período de vida da opção.



forma continuada a partir de meados de Fevereiro, situando-se no final de 2000 em 5.2 por cento, o que corresponde a um decréscimo de cerca de 100 p.b. face ao final de 1999 (gráfico I.2.5). Na primeira metade do ano, o anúncio por parte do Tesouro americano da intenção de reduzir a emissão e de amortizar antecipadamente títulos de dívida pública, em montantes superiores aos esperados até então, reflectiu-se num prémio de escassez adicional, o que terá contribuído para um aumento dos preços das obrigações de dívida pública norte-americanas. Simultaneamente, a volatilidade dos mercados accionistas desencadeou um fluxo de capitais para activos com menor risco, colocando igualmente pressões no sentido da baixa das taxas de rendibilidade das obrigações de longo prazo. Na segunda metade do ano, a evolução das taxas de juro de longo prazo terá sido condicionada, sobretudo, pelos sinais de abrandamento da actividade económica e pela convicção por parte dos investidores de que os aumentos ocorridos na taxa de intervenção seriam suficientes para contrariar os riscos inflacionistas no médio prazo. Neste enquadramento e, de acordo com a informação contida nas obrigações indexadas à inflação⁽¹¹⁾ norte-ame-

ricanas, os investidores terão reavaliado no sentido da baixa as suas expectativas quanto à inflação e à taxa de juro real média no horizonte de 10 anos (gráfico I.2.10).

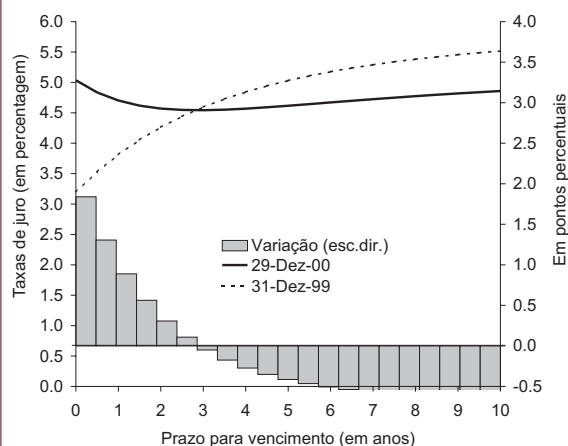
No final de 2000, a taxa de rendibilidade implícita nas obrigações de dívida pública a 10 anos na área do euro situava-se em 5.1 por cento, menos 23 p.b. que no final de 1999. Desde o início do ano até Outubro, aquela taxa variou em torno de 5.5 por cento, observando-se uma tendência de redução nos dois últimos meses de 2000. Assim, o diferencial das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos entre a área do euro e os EUA diminuiu substancialmente, passando de 96 p.b. no final de 1999 para 16 p.b. um ano depois. Ao longo de 2000, as taxas de juro de longo prazo da área do euro foram influenciadas por dois conjun-

(11) A extracção de informação sobre expectativas de inflação média a partir das obrigações clássicas e obrigações indexadas à inflação é feita pressupondo que os prémios de risco de inflação e de liquidez são relativamente baixos. Para uma descrição mais detalhada das limitações deste metodologia ver Monteiro, José e Fátima Silva (2000), "A informação sobre expectativas de inflação contida nos preços dos activos financeiros", Banco de Portugal, *Boletim Económico*, Dezembro.

tos de factores que exerceram pressões de sinal oposto. Por um lado, um primeiro conjunto de factores, que pressionou as taxas de rendibilidade no sentido ascendente, foi o crescimento económico na área do euro mais forte do que o inicialmente previsto, conjugado com a depreciação do euro e com o elevado preço do petróleo. Estes factores dissiparam-se progressivamente na parte final do ano, com a deterioração das perspectivas de crescimento, a apreciação do euro e a diminuição do preço do petróleo. Por outro lado, um segundo conjunto de factores, que exerceram pressões no sentido da baixa, foi a expectativa de redução da oferta de títulos de dívida pública na área do euro, em virtude das receitas das vendas das licenças de telemóveis da terceira geração poderem ser utilizadas na redução da emissão ou na amortização antecipada de dívida pública, bem como a fuga para a qualidade relacionada com a volatilidade registada nos mercados accionistas internacionais. Adicionalmente, a escassez relativa dos títulos de dívida pública de longo prazo dos EUA terá originado uma maior procura de títulos correspondentes na área do euro, contribuindo para pressionar no sentido da baixa as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na área do euro.

A evolução do perfil da curva de rendimentos da área do euro ao longo de 2000 (considerando os títulos alemães como *benchmark*) reflecte a revisão das expectativas dos investidores relativamente ao crescimento económico e ao nível de inflação médios esperados para a área naquele período (gráfico I.2.11). No final de 1999, a curva de rendimentos era monótona crescente, o que traduzia expectativas de aumentos nas taxas de juro de curto prazo, num contexto de elevado crescimento económico. No final de 2000, a curva de rendimentos da área do euro apresentava-se decrescente até prazos da ordem dos 3 anos, sendo praticamente nula a sua inclinação a partir dessa maturidade. Tal é compatível com a diminuição das pressões ascendentes sobre a inflação e com o abrandamento da actividade económica. A redução da inclinação da curva de rendimentos foi condicionada em grande parte do ano pelos aumentos nas taxas de juro de curto pra-

Gráfico I.2.11
CURVA DE RENDIMENTOS DA ÁREA DO EURO – BENCHMARK ALEMANHA



Fontes: Reuters, Banco Central Europeu e Banco de Portugal.

Gráfico I.2.12
TAXA DE JURO REAL E EXPECTATIVAS DA TAXA DE INFLAÇÃO MÉDIA A 10 ANOS^(a)
Área do euro



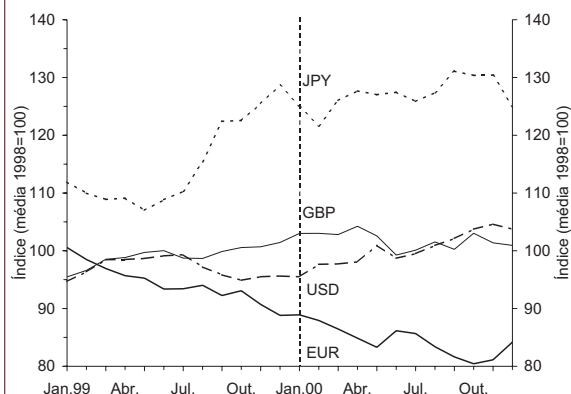
Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Taxa de rendibilidade implícita nas obrigações indexadas francesas.

zo, enquanto que no final do ano a redução da inclinação ficou a dever-se, sobretudo, à descição das taxas de juro de longo prazo. A informação contida nas obrigações francesas indexadas à inflação sugere que, em particular no final do ano, se terá verificado uma reavaliação na baixa das expectativas de inflação médias a 10

Gráfico I.2.13
TAXAS DE CÂMBIO NOMINAL EFECTIVA^(a)



Fontes: BIS e Banco Central Europeu.

Nota:

(a) (+) Apreciação da moeda em termos nominais efectivos. Médias mensais.

anos e do crescimento médio da actividade económica na área do euro (gráfico I.2.12).

No que diz respeito aos mercados cambiais em 2000, o dólar verificou uma tendência de apreciação relativamente às principais moedas, enquanto que, pelo contrário, o euro registou um significativo enfraquecimento face às restantes divisas. Face ao ano anterior, o dólar apreciou-se 8.5 por cento em termos nominais efectivos⁽¹²⁾, enquanto que o euro prosseguiu o movimento do ano anterior, tendo depreciado 5.2 por cento, também em termos nominais efectivos. O iene e a libra esterlina registaram depreciações efectivas de, respectivamente, 2.9 e 0.5 por cento, no mesmo período (gráfico I.2.13). O comportamento do euro foi diferenciado ao longo do ano. Até final de Outubro, o euro registou uma depreciação generalizada (16.6, 10.6 e 7.0 por cento face ao dólar, iene e libra esterlina, respectivamente), tendo nesse mês atingido mínimos históricos face ao dólar e ao iene (gráfico I.2.14). Desde então e até ao final do ano assistiu-se a uma recuperação do

(12) Salvo indicação em contrário, as variações cambiais correspondem à média de Dezembro de 2000 face à média de Dezembro de 1999.

Gráfico I.2.14
TAXAS DE CÂMBIO DO EURO^(a)
Valores diários

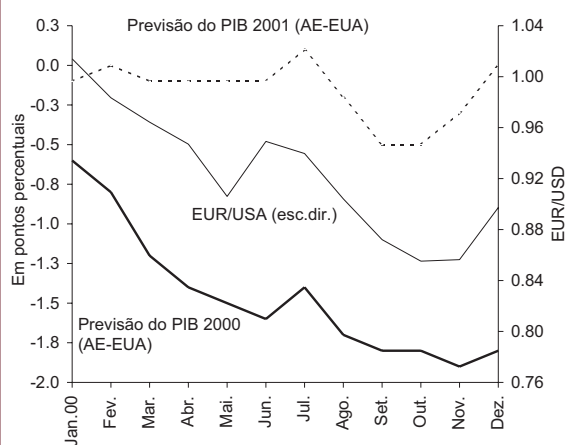


Fonte: Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota:

(a) (+) Apreciação do euro.

Gráfico I.2.15
EUR/USD^(a) E DIFERENCIAIS
DE PREVISÕES DE CRESCIMENTO



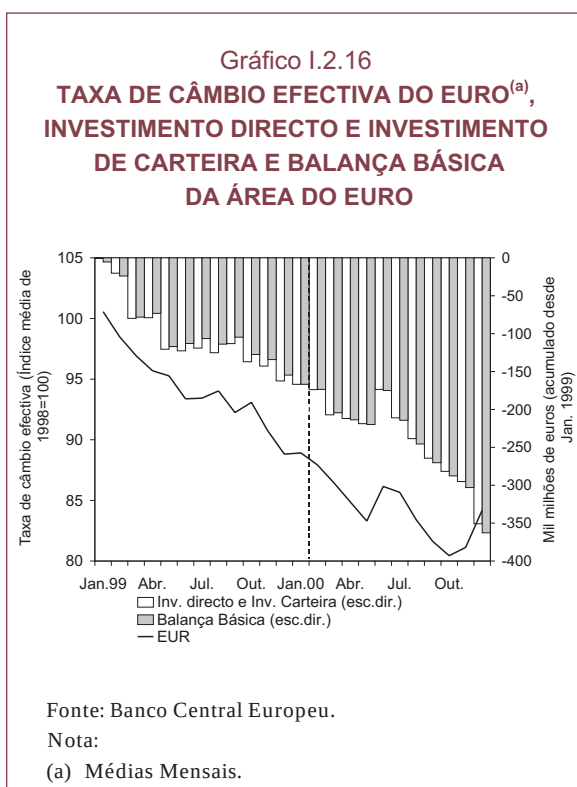
Fontes: Consensus Forecasts e Banco Central Europeu.

Nota:

(a) Médias mensais.

euro que, nesse período, apreciou 4.7 por cento em termos nominais efectivos.

O comportamento da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar ao longo do ano (entre o início do ano e o final de Dezembro, o euro registou uma depreciação de 7.8 por cento face ao dólar) terá sido, em grande parte, condicionado pela evolução das perspectivas quanto às



posições cíclicas relativas da área do euro e dos EUA (gráfico I.2.15). Com efeito, até ao final de Outubro, o diferencial de crescimento esperado entre a área do euro e os EUA evoluiu de forma favorável a este último. Em Novembro e Dezembro verificou-se uma alteração na percepção do crescimento relativo entre as duas economias, a favor da economia europeia, que foi acompanhada pela apreciação do euro (desde final de Outubro até ao final do ano, o euro

apreciou-se 10.6 por cento face ao dólar). Adicionalmente, nos primeiros meses do ano, a forte valorização ocorrida no mercado accionista norte-americano em geral, e no segmento das novas tecnologias, em particular, a par de um acréscimo das aquisições e fusões de empresas norte-americanas por empresas pertencentes à área do euro desencadeou um fluxo de capitais da área em direcção aos EUA, tanto via investimento de carteira, como sob a forma de investimento directo, o que terá sustentado a apreciação do dólar face ao euro. Refira-se, a propósito, que a balança de pagamentos da área do euro registou significativas saídas líquidas de capitais ao longo de 1999 e 2000 (gráfico I.2.16).

A criação da moeda única continuou em 2000 a ter um efeito catalisador sobre o desenvolvimento e integração dos mercados europeus. De facto, as emissões brutas de residentes na área do euro no mercado primário de títulos de curto e de longo prazos⁽¹³⁾ aumentaram 24 por cento em 2000, o que esteve associado ao elevado volume de emissões de títulos por parte das instituições financeiras monetárias e das sociedades não financeiras (quadro I.2.1). A grande actividade de aquisições e fusões envolvendo grupos da área do euro, bem como a aquisição de licenças de telemóveis da terceira geração, aumentaram o recurso ao financia-

(13) Excepto acções.

Quadro I.2.1

EMISSÕES BRUTAS DE TÍTULOS ^(a)

Por sector institucional denominadas em euros

Mil milhões de euros

	1999			2000		
	Títulos de curto prazo	Títulos de médio e longo prazos	Total	Títulos de curto prazo	Títulos de médio e longo prazos	Total
Administrações públicas	513	613	1127	452	520	972
Instituições financeiras monetárias.....	1243	543	1787	2078	515	2593
Instituições financeiras não monetárias...	21	93	114	31	78	108
Sociedades não financeiras.....	430	54	484	606	65	671
Não residentes	92	229	321	152	235	387
Total.....	2300	1533	3833	3318	1413	4731

Fonte: Banco Central Europeu.

Nota:

(a) Exclui acções.

Quadro I.2.2

EMISSIONES BRUTAS DE TÍTULOS POR RESIDENTES^(a)

Por moeda

Mil milhões de euros

	1999			2000		
	Títulos de curto prazo	Títulos de médio e longo prazos	Total	Títulos de curto prazo	Títulos de médio e longo prazos	Total
Em euros	2208	1304	3512	3166	1178	4343
Em outras moedas	80	126	206	180	190	370
Total	2288	1430	3718	3346	1368	4714

Fonte: Banco Central Europeu.

Nota:

(a) Exclui acções.

mento através do mercado de capitais por parte destas empresas, o qual foi também acompanhado de um forte crescimento dos empréstimos bancários (Caixa I.2.2 – *Tendências recentes no sistema bancário da área do euro*). Relativamente a 1999, observou-se um acréscimo nas emissões de títulos de curto prazo (papel comerci-

al), em detrimento de títulos de médio e longo prazos (obrigações). Tal como em 1999, mais de 90 por cento das emissões brutas de residentes foram denominadas em euros, apesar de se ter verificado um acréscimo nas emissões em outras moedas que não o euro ao longo de 2000 (quadro I.2.2).

Caixa I.2.1 – CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO NOS MERCADOS DE DÍVIDA PRIVADA NOS EUA E NA ÁREA DO EURO EM 2000

O comportamento dos diferenciais entre as taxas de juro implícitas em diferentes instrumentos financeiros com idêntica maturidade pode sinalizar, por um lado, reacções do mercado a alterações da liquidez dos títulos e, por outro lado, alterações na avaliação da qualidade de crédito dos respectivos emittentes. Ao longo dos últimos três anos tem-se assistido nos mercados de dívida privada a aumentos substanciais dos diferenciais face às taxas de rendibilidade implícitas em obrigações de dívida pública nos Estados Unidos da América (EUA) e, em menor grau, na área do euro⁽¹⁾. Em 2000, estes diferenciais atingiram níveis muito elevados por padrões históricos, excedendo inclusivamente os verificados na segunda metade de 1998 (na sequência da crise financeira na Rússia e na América Latina), sugerindo uma evolução desfavorável das condições de financiamento enfrentadas pelas empresas não financeiras ao longo do ano. Esta evolução deverá ser interpretada como natural e não suscitar preocupações especiais, se corresponder a um ajustamento cíclico da economia. Contudo, se a mesma se traduzir em restrições severas e abruptas na liquidez e solvência de uma parte significativa da economia, pode comprometer a intermediação eficiente de fundos para os projectos de investimento mais produtivos, inviabilizando a sua prossecução e penalizando o crescimento económico a médio e longo prazos. Tal poderá ser agravado se a posição de liquidez das instituições de crédito importantes do ponto de vista sistémico for também afectada.

No primeiro trimestre de 2000, o mercado de “swaps” de taxa de juro do dólar, usualmente utilizado na cobertura dos riscos de taxa de juro em operações de médio e longo prazos, evidenciou um aumento do diferencial face às taxas de juro das obrigações do Tesouro norte-americanas (gráfico 1). No mesmo período, os diferenciais entre as taxas de rendibilidade nos mercados de dívida privada e as correspondentes taxas do Tesouro registaram um alargamento considerável (gráfico 2). O alargamento destes diferenciais reflecte, essencialmente, a descida das taxas de juro no mercado de dívida pública norte-americano, uma vez que as taxas de juro implícitas nos contratos de “swaps” e nas obrigações de dívida privada se reduziram apenas ligeiramente (gráfico 3). O aumento dos diferenciais no mercado de “swaps” de taxa de juro do dólar foi parcialmente revertido no segundo semestre do ano, enquanto que, nos mercados de dívida privada, se continuou a verificar uma tendência de aumento do diferencial face à dívida pública. No final de 2000, estes diferenciais mantinham-se em níveis elevados e superiores aos observados no início do ano.

Gráfico 1
SWAP-SPREAD^(a)



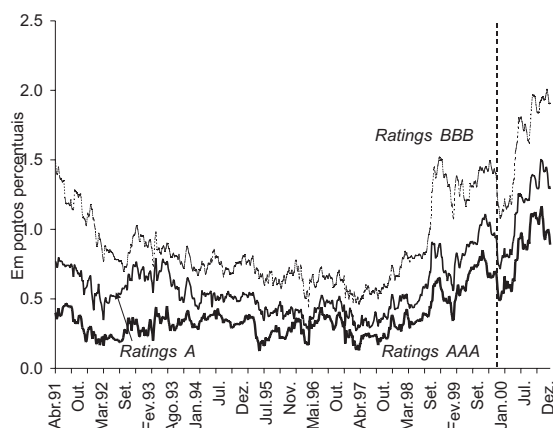
Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) Swap-spread – diferencial entre a taxa de rendibilidade de uma obrigação de dívida pública e a taxa de juro implícita num contrato swap para a maturidade de 10 anos. Para o período de Agosto de 1990 a Dezembro de 1998 utilizaram-se taxas de juro implícitas em contrato swap sobre o marco alemão. Média móvel de 5 dias.

(1) Apesar de recentemente se ter assistido na área do euro a um maior recurso ao financiamento através do mercado de capitais, traduzido num considerável acréscimo das emissões brutas de títulos por residentes, o peso deste mercado no financiamento da economia é ainda muito inferior ao dos EUA. Desta forma, também por esta razão, o fenómeno analisado nesta caixa assume uma menor relevância global para a área do euro, embora seja importante para alguns sectores, como o das telecomunicações, como adiante se refere.

Gráfico 2
DIFERENCIAL ENTRE TAXAS DE
RENDIBILIDADE IMPLÍCITAS
EM OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS NÃO
FINANCEIRAS^(a) E OBRIGAÇÕES
DE DÍVIDA PÚBLICA
EUA

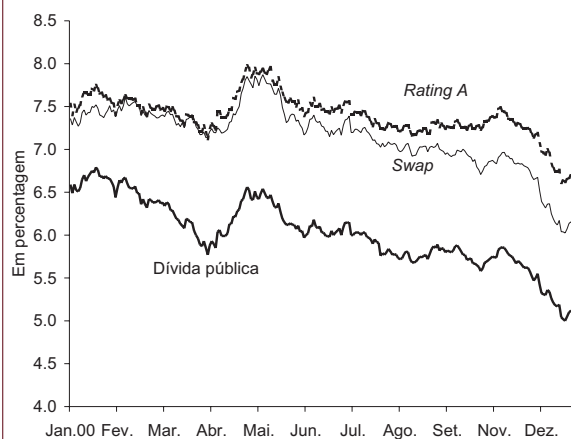


Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) Taxas de rentabilidade a 10 anos. Média móvel de 5 dias.

Gráfico 3
TAXAS DE RENDIBILIDADE IMPLÍCITAS
EM OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA, DÍVIDA
PRIVADA^(a) E CONTRATOS DE SWAP,
COM MATURIDADE A 10 ANOS
EUA

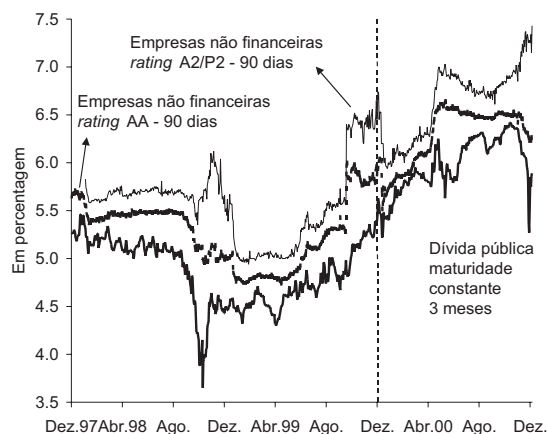


Fontes: Merrill Lynch, Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) Obrigações de dívida privada de empresas não financeiras.

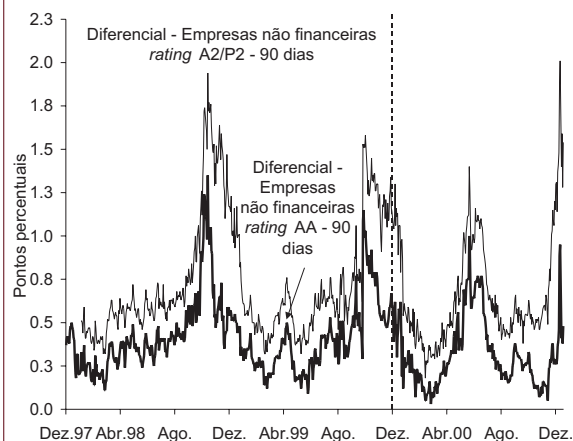
Gráfico 4
TAXAS DE JURO DO PAPEL COMERCIAL
E TAXAS DE RENDIBILIDADE
DA DÍVIDA PÚBLICA
EUA



Fontes: Federal Reserve Board of Governors.

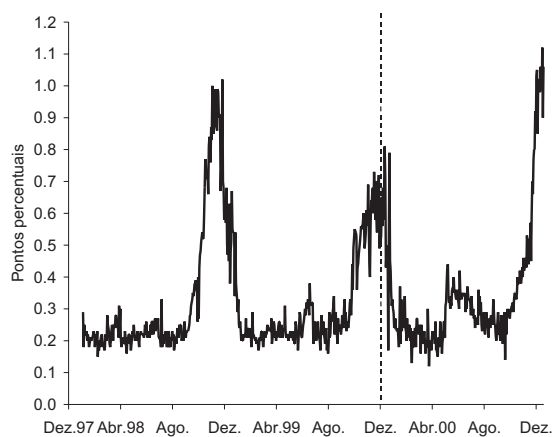
O alargamento dos diferenciais em 2000 foi, também, observado no mercado de papel comercial norte-americano, principal mercado de dívida titulada de curto prazo. As empresas que enfrentam dificuldade em se financiar neste mercado não deverão, em princípio, ter disponíveis nenhuma outra fonte de financiamento não intermediado, tendo que recorrer ao crédito bancário. Este aspecto assume especial relevo no sentido de que alterações bruscas no sentimento dos investidores que perturbem o funcionamento deste mercado ao ponto de inviabilizarem o refinanciamento de emissões próximo da data da maturidade, poderão colocar sérios problemas de liquidez às empresas emittentes. Em 2000, os diferenciais entre as taxas implícitas no papel comercial e as taxas de rentabilidade de títulos de dívida pública de curto prazo (bilhetes do Tesouro) registaram aumentos consideráveis em dois períodos distintos: no segundo trimestre do ano, coincidindo com o período de correcção dos preços das acções, em geral, e em particular das empresas pertencentes aos sectores das “novas tecnologias” e de telecomunicações; e no final do ano, perante as perspectivas de um forte abrandamento da actividade económica dos EUA (gráficos 4, 5 e 6). O aumento do diferencial foi parti-

Gráfico 5
DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS DE JURO DO PAPEL COMERCIAL E AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA
EUA



Fonte: Federal Reserve Board of Governors.

Gráfico 6
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE JURO DO PAPEL COMERCIAL DE “RATING” A2/P2 E AA (90 DIAS)
EUA

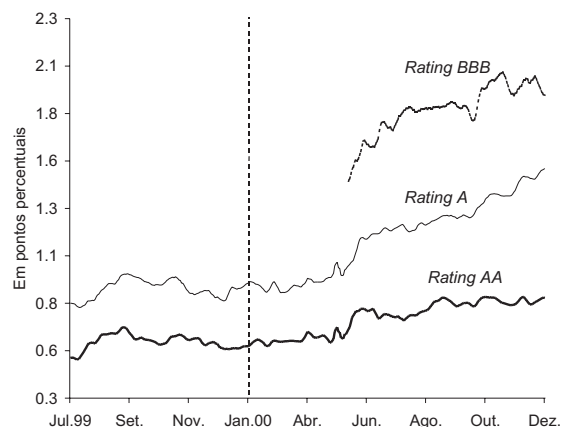


Fonte: Federal Reserve Board of Governors.

cularmente significativo nas empresas com menor notação de “rating”.

Na área do euro, os diferenciais, quer no mercado de “swaps”, quer nos mercados de dívida privada, registaram igualmente acréscimos, mas apenas a partir de Abril (gráficos 1 e 7). Tal como nos EUA, estes aumentos ocorreram num contexto em que as taxas das obrigações de dívida privada e as taxas de

Gráfico 7
DIFERENCIAL ENTRE TAXAS DE RENDIBILIDADE IMPLÍCITAS EM OBRIGAÇÕES PRIVADAS^(a) E OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA
Área do euro

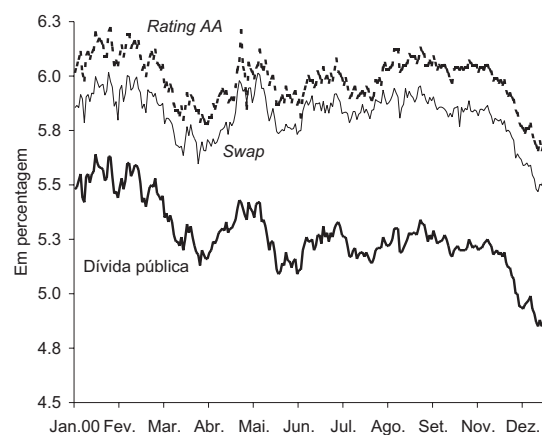


Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Taxas de rendibilidade a 10 anos. Média móvel de 5 dias.

Gráfico 8
TAXAS DE RENDIBILIDADE IMPLÍCITAS EM OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA, DÍVIDA PRIVADA E CONTRATOS DE SWAP, COM MATURIDADE A 10 ANOS
Área do euro

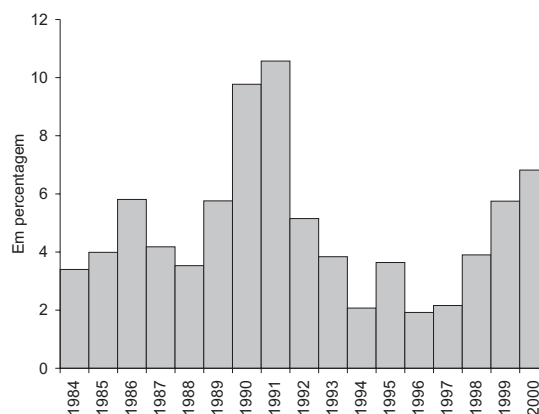


Fontes: Bloomberg e Banco de Portugal.



Fontes: Merrill Lynch, Bloomberg e Banco de Portugal.

Gráfico 10
TAXAS DE INCUMPRIMENTO DE OBRIGAÇÕES DE EMPRESAS NOS EUA COM “RATING” INFERIOR A BBB
Obrigações *speculative grade*^(a)



Fonte: Moody's Investors Service.

Nota:

(a) Usualmente classificadas na terminologia do mercado obrigacionista como *sub-investment grade* ou *junk-bonds*.

juro de “swaps” registaram um decréscimo menos acentuado do que o observado nas taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública (gráfico 8).

Um dos factores que deverá ter contribuído para o alargamento dos diferenciais nos EUA em 2000 associa-se a alterações estruturais no mercado de dívida pública norte-americano⁽²⁾. Nos dois primeiros meses do ano, os montantes anunciados de emissão e de amortização antecipada de obrigações de dívida pública nos prazos mais longos apontavam para uma redução significativa e superior ao previsto da oferta dos títulos do Tesouro norte-americano. A menor disponibilidade de títulos no segmento longo da curva de rendimentos dos EUA afectou a formação dos preços neste mercado, passando estes a incorporar um prémio que reflecte a maior escassez relativa daqueles títulos. Assim a curva de rendimentos dos EUA passou a apresentar-se com inclinação negativa nos prazos mais longos, designadamente entre os 10 e os 30 anos. Dada a possibilidade da liquidez nos mercados de dívida pública se continuar a reduzir, os investidores tenderão a procurar outros títulos, incluindo os contratos de “swap” sobre taxas de juro ou títulos de dívida privada, que tenham uma liquidez suficiente para serem considerados como benchmark pelo mercado.

Para além deste factor, os elevados níveis e a evolução dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida privada sugerem que terá havido uma reavaliação, por parte dos investidores, da qualidade de crédito das empresas não financeiras dos EUA⁽³⁾, em particular daquelas com notação de

(2) Em Agosto de 1999, o Tesouro norte-americano decidiu alterar a sua política de gestão da dívida pública, privilegiando a recompra de títulos da dívida com menor liquidez e, adicionalmente, concentrando as suas emissões em títulos considerados “benchmarks”. O programa de recompra iniciou-se na primeira semana de Março de 2000.

(3) A partir do segundo trimestre de 2000, a deterioração das condições de financiamento das empresas não financeiras traduziu-se numa redução da actividade no mercado primário de títulos de médio e longo prazos. Em particular, a entrada de novas empresas no mercado de acções através de ofertas públicas iniciais abrandou significativamente neste período. A maior dificuldade de acesso a fundos com origem no mercado de capitais, num contexto em que as necessidades de financiamento das empresas não financeiras se mantiveram elevadas manifestou-se numa maior utilização do crédito bancário e de empréstimos.

“rating” inferior (gráficos 2 e 9). Nos últimos três anos, estas últimas têm vindo a apresentar um aumento significativo nas taxas de incumprimento das suas obrigações (gráfico 10), o que deverá explicar, em parte, o referido comportamento dos diferenciais de taxa. Por outro lado, a evolução dos diferenciais das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida privada foi agravada pela divulgação de resultados das empresas não financeiras inferiores ao inicialmente previsto o que terá reflectido diversos factores. De entre estes, avultam a subida das taxas de juro oficiais, bem como a apreciação do dólar e o aumento sustentado do preço do petróleo. No final do ano o comportamento dos diferenciais terá sido igualmente condicionado pela divulgação de indicadores que apontavam para um abrandamento potencialmente significativo da actividade económica nos EUA. A reavaliação da qualidade de crédito das obrigações das empresas não financeiras foi acompanhada de uma alteração no sentido da baixa do “rating” de algumas destas empresas.

O aumento dos diferenciais nos mercados de dívida privada foi particularmente visível no caso das empresas pertencentes ao sector das telecomunicações (gráfico 9). O acrescido grau de endividamento das empresas pertencentes a este sector, reforçado por alguma incerteza quanto aos resultados financeiros esperados para o futuro próximo, traduziu-se num aumento do seu custo de financiamento através do mercado obrigacionista. Tal reflectiu-se num alargamento do diferencial entre as taxas de rendibilidade implícitas nas obrigações das empresas das telecomunicações norte-americanas e as taxas juro de dívida pública, o qual foi superior ao acréscimo observado no mesmo diferencial para o conjunto de empresas com igual notação de “rating”. As empresas das telecomunicações da área do euro também enfrentaram, ao longo de 2000, condições menos favoráveis de financiamento⁽⁴⁾. Não se encontram disponíveis índices que permitam um acompanhamento adequado (isto é, que tratem de forma homogénea a maturidade e a notação de “rating”) do custo de financiamento das empresas de telecomunicações da área do euro no mercado obrigacionista. Contudo, a generalidade destas empresas, em particular, as mais directamente envolvidas nos leilões das licenças de telemóveis da terceira geração, viram a sua notação de “rating” revista em baixa ou sob especial atenção das agências de “rating”. Neste contexto, observou-se um alargamento do diferencial entre as taxas das obrigações emitidas pelas empresas mais representativas do sector e as taxas de dívida pública.

Em suma, o alargamento dos diferenciais ocorrido ao longo de 2000 terá reflectido, por um lado, alterações estruturais nos mercados de dívida pública e, por outro lado, condições menos favoráveis enfrentadas pelas empresas não financeiras no financiamento através do mercado de capitais. Nos primeiros meses de 2001, os aumentos dos diferenciais foram parcialmente revertidos, apesar de se manterem em níveis elevados, sobretudo no caso das empresas com notação de “rating” inferior.

(4) De facto, as empresas das telecomunicações da área do euro têm revelado elevadas necessidades de financiamento em virtude do processo de aquisições e reestruturações ocorrido no passado recente, reforçado no ano de 2000 pelas necessidades de meios financeiros não só para a aquisição das licenças dos telemóveis da terceira geração, mas também para o investimento em infra-estruturas das telecomunicações.

Caixa I.2.2 – TENDÊNCIAS RECENTES NO SISTEMA BANCÁRIO DA ÁREA DO EURO

Nos últimos anos, os bancos da área do euro têm apresentado melhorias de rentabilidade, em termos médios, que se reflectiram igualmente em melhorias da solvabilidade. Esta evolução decorreu num contexto do aumento da concorrência no mercado de crédito, que se tem manifestado numa redução das margens de intermediação, em particular no crédito às empresas. Da mesma forma, a margem financeira em percentagem do activo dos bancos apresentou decréscimos sucessivos, nos anos mais recentes. A pressão sobre as margens auferidas nas actividades de intermediação tradicional tem sido mais do que compensada pelo crescimento quer do volume da actividade creditícia, quer dos proveitos de comissões e da gestão da carteira própria de activos. O aumento destes esteve associado, em boa parte, às significativas valorizações no mercado de acções e ao crescente envolvimento dos bancos em outras actividades que não a intermediação financeira (e.g. gestão de activos).

A taxa de variação homóloga dos empréstimos concedidos pelos bancos da área do euro ao sector privado não monetário registou uma aceleração significativa durante a segunda metade da década de 90, mantendo-se em 1999 e 2000 em torno de 10 por cento (9.5 por cento em Dezembro de 2000)⁽¹⁾. A evolução em 1999 e 2000 reflectiu comportamentos diferenciados dos empréstimos bancários às sociedades não financeiras e aos particulares. Assim, neste período assistiu-se a um crescimento muito forte das necessidades de financiamento do sector empresarial, num contexto de melhoria da situação económica. Adicionalmente, a intensificação do ritmo de fusões e aquisições, os elevados investimentos no sector das telecomunicações em infra-estruturas e na aquisição de licenças de operador de rede móvel de terceira geração e as necessidades de financiamento das empresas associadas ao investimento directo no exterior também contribuíram para uma forte procura de fundos por parte das empresas. Desta forma, o forte crescimento dos empréstimos bancários foi acompanhado, em 1999 e 2000, por crescimentos ainda mais significativos do financiamento das empresas nos mercados de obrigações e de acções. Contrariamente ao sucedido em relação às sociedades não financeiras, os empréstimos a particulares, após a aceleração verificada em 1999, moderaram gradualmente o crescimento ao longo de 2000.

O aumento de concorrência tem constituído um dos factores conducentes à reestruturação da actividade bancária na área do euro, a qual se tem manifestado nomeadamente em fusões e aquisições. O número e os montantes das fusões e aquisições no sistema financeiro foi-se acentuando ao longo dos anos 90, sendo que a maior parte das transacções teve instituições bancárias como principais protagonistas. Apesar de se continuar a assistir à predominância de operações de fusão e aquisição entre instituições de pequena dimensão a operar no mesmo mercado doméstico, situação muito evidente na primeira metade dos anos 90, o número de operações de grande montante e com vocação transnacional intensificou-se na segunda metade da década, em particular a partir de 1998. De entre as fusões e aquisições de carácter internacional envolvendo bancos da área do euro, a grande maioria concretizou-se na aquisição de instituições fora do União Europeia e teve duas motivações principais. Por um lado, reflectiu a crescente globalização da actividade de gestão de activos e de banca de investimentos; por outro, associou-se à expansão dos bancos europeus nos mercados emergentes, através de uma presença mais forte nos mercados de retalho locais.

Neste contexto, os bancos têm apresentado, ao longo dos últimos anos, em termos médios e na generalidade dos países da área do euro, ganhos de eficiência traduzidos em reduções sensíveis do rácio entre os custos administrativos e o produto bancário. Em 1999, a tendência de redução deste rácio foi interrompida, em virtude do forte investimento na expansão das actividades de gestão de activos e da con-

(1) Refira-se que existem diferenças importantes no crescimento dos empréstimos bancários entre os participantes da área do euro, com alguns países a apresentarem ritmos de crescimento dos empréstimos bastante acima da média da área (Espanha, Países Baixos e principalmente a Irlanda e Portugal).

centração de investimentos em tecnologias de informação associada ao denominado “bug do milénio”, à preparação da introdução do euro e ao incremento das infra-estruturas de prestação remota de serviços (nomeadamente na Internet). A informação preliminar disponível sugere que o aumento destes custos continuou a fazer-se sentir em 2000.

Se bem que os bancos da área do euro se encontrem numa posição financeira favorável, com rentabilidade e solvabilidade confortáveis numa perspectiva histórica, podem ser identificadas duas fontes de risco decorrentes do envolvimento destes em sectores específicos da actividade de intermediação. A primeira relaciona-se com as exposições acumuladas pelo sector no mercado imobiliário e da construção, já que, em vários países, o crescimento do crédito a estes sectores foi bastante acentuado e foi acompanhado por uma aceleração dos preços do imobiliário. A informação mais recente, referente a 2000, aponta para uma moderação do crescimento do crédito a estes sectores, assim como dos preços do imobiliário.

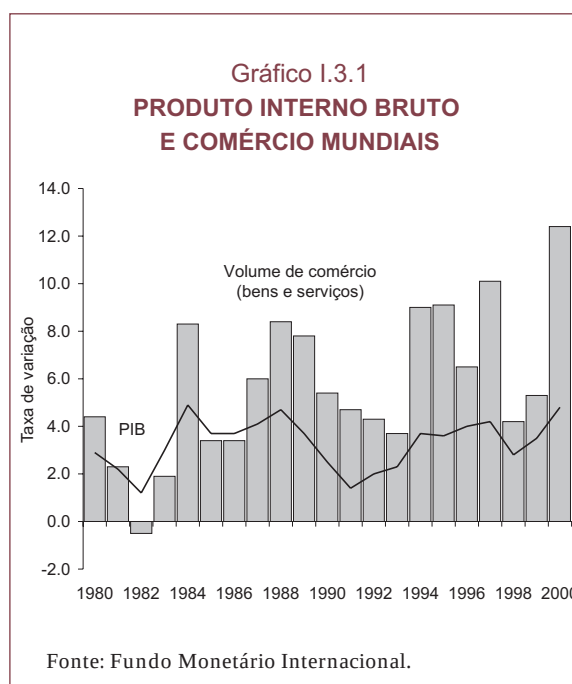
A segunda fonte de risco relaciona-se com a possibilidade de alguns bancos da área do euro poderem estar particularmente expostos a empresas dos sectores das telecomunicações e das “novas tecnologias”. Estes sectores têm apresentado necessidades de financiamento muito elevadas para projectos cuja rentabilidade só é esperada no médio ou longo prazos. Este aspecto levanta preocupações especiais dada a actual conjuntura, pouco favorável à obtenção de financiamento no mercado de capitais, e a rápida evolução do endividamento destas empresas. Neste contexto, muitas empresas deste sector viram a notação de risco revista em baixa ou sob forte escrutínio das agências de “rating”, com o consequente aumento dos diferenciais de taxas de juro que enfrentam nas emissões de obrigações.

I.3 Enquadramento externo

I.3.1 Principais desenvolvimentos em 2000

O ano de 2000 caracterizou-se por um crescimento muito elevado da actividade económica a nível mundial (4.8 por cento), superior aos registados no ano anterior (3.5 por cento) e ao longo da década de 90 (quadro I.3.1 e gráfico I.3.1). Paralelamente, o comércio mundial expandiu-se a um ritmo bastante acentuado neste ano (12.4 por cento), mesmo quando comparado com anteriores períodos de robustez da procura a nível global. No início de 2000, e na sequência da melhoria registada ao longo do ano anterior, a actividade encontrava-se particularmente forte num conjunto significativo de países, com destaque para os Estados Unidos da América (EUA). Contudo, na parte final do ano, tornou-se evidente uma desaceleração marcada da economia norte-americana, a par de incertezas quanto à sustentabilidade do processo de recuperação do Japão e de alguma moderação do ritmo de crescimento em diversas economias de mercados emergentes, bem como na Europa. Deste modo, assistiu-se a um enfraquecimento substancial das perspectivas de crescimento económico global.

Em 2000, a evolução do preço do petróleo nos mercados internacionais continuou a pres-



sionar em alta os preços na generalidade das economias avançadas. Durante este ano, o preço internacional do petróleo manteve a trajetória ascendente observada desde os primeiros meses de 1999, tendo apresentado um aumento de 59.0 por cento na média do ano (em dólares), após uma subida de 33.3 por cento em 1999 (gráfico I.3.2). A persistência do preço do petróleo em níveis muitos elevados, que reflectiu factores quer do lado da procura quer do lado

Quadro I.3.1

PRODUTO INTERNO BRUTO E INFLAÇÃO

Taxa de variação, em percentagem

	PIB			Preços no consumidor		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Economia mundial	2.8	3.5	4.8	-	-	-
Países em transição	-0.9	2.6	5.8	21.8	43.9	20.1
Rússia	-4.9	3.2	7.5	27.7	85.7	20.8
Países em desenvolvimento	3.5	3.8	5.8	10.4	6.7	6.1
Países asiáticos em desenvolvimento ..	4.0	6.1	6.9	7.7	2.5	1.9
ASEAN-4 ^(a)	-9.5	2.8	5.0	-	-	-
América latina ^(b)	2.3	0.2	4.1	9.8	8.8	8.1
Economias avançadas	2.7	3.4	4.1	1.5	1.4	2.3
NIC ^(c)	-2.4	7.9	8.2	4.4	0.0	1.1

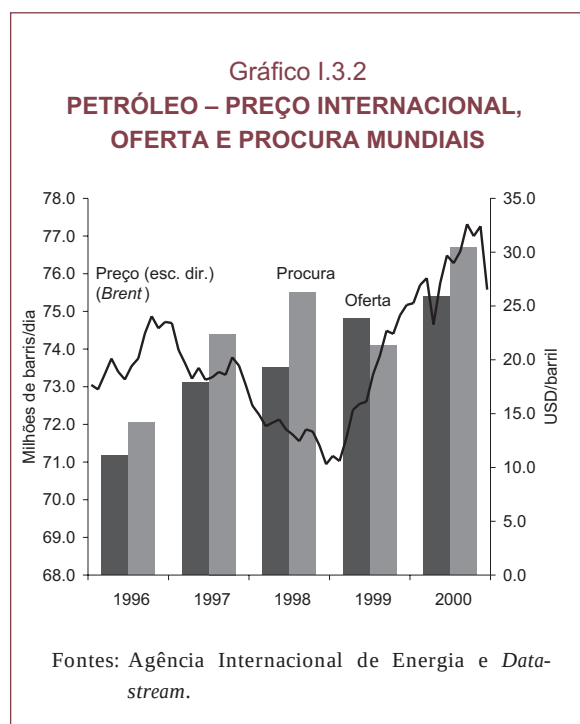
Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Notas:

(a) Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia.

(b) Inclui Caraíbas.

(c) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.



da oferta, levou a Organização dos Países Exportadores de Petróleo a aumentar várias vezes as quotas de produção ao longo do ano, mais do que revertendo os cortes anunciados no início de 1999. Em Setembro, o Departamento de Energia norte-americano anunciou a colocação temporária no mercado de 30 milhões de barris de petróleo das suas reservas estratégicas, tendo também como objectivo reduzir o desequilíbrio entre a oferta e a procura. No final do ano, o nível mais elevado da oferta, a par das piores perspectivas de crescimento da economia mundial, terão contribuído para alguma moderação do preço do petróleo, que em Dezembro se situou em 26.5 USD/barril, isto é cerca de 150 por cento acima dos níveis mais baixos registados no início de 1999. Os preços das outras matérias-primas, em contraste com o ocorrido no caso do petróleo, apresentaram um aumento moderado em 2000 – o índice HWWA⁽¹⁾ (em USD) aumentou cerca de 2 por cento na média do ano, o que compara com uma queda de 7.7 por cento em 1999. A subida foi mais acentuada no caso das matérias-primas industriais (variação de 7.5 por cento face a -2.2 por cento em 1999). No entanto, ao longo do ano os preços, em dólares, das matérias-primas não energéticas apresentaram uma tendência descendente e no final de 2000 en-

contravam-se já abaixo dos níveis registados um ano antes.

A inflação no conjunto das economias avançadas, medida pela evolução dos preços no consumidor, registou um aumento generalizado em 2000 (de 1.4 para 2.3 por cento⁽²⁾), reflectindo em grande medida, embora em graus diferenciados, o aumento do preço da energia (quadro I.3.1). Em resposta aos riscos inflacionistas crescentes, e num contexto em que a subida do preço do petróleo excedia continuamente as expectativas, diversos bancos centrais continuaram a aumentar as taxas de juro de referência no decorrer de 2000 (gráfico I.3.3). Na parte final do ano, os riscos de pressões ascendentes sobre os preços tenderam a atenuar-se, na medida em que os aumentos salariais continuavam, em geral, relativamente moderados, que a actividade económica começava a dar sinais de abrandamento e que a evolução do preço do petróleo se perspectivava menos desfavorável para o comportamento da inflação.

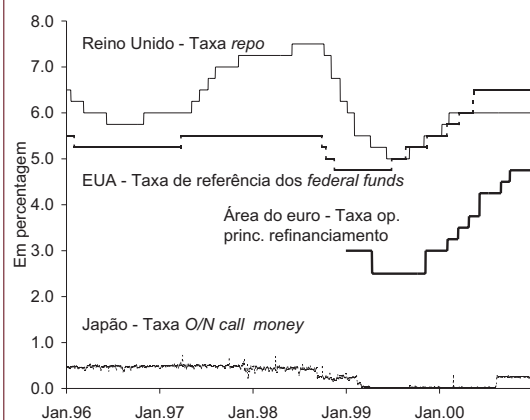
Nos mercados financeiros internacionais⁽³⁾, é de referir que o movimento ascendente das taxas de juro de longo prazo, observado ao longo de 1999, foi interrompido no início de 2000 (gráfico I.3.3). Os receios dos agentes económicos quanto às perspectivas de inflação no longo prazo deverão ter conhecido uma moderação, apesar do comportamento dos mercados petrolíferos, a que não terão sido alheias as medidas de política monetária entretanto tomadas nas maiores economias. No que respeita ao comportamento dos mercados bolsistas, este caracterizou-se, em geral, por uma evolução desfavorável dos preços, com destaque para a parte final de 2000, sinalizando receios acerca de um abrandamento económico global liderado pelos EUA. Nos mercados cambiais, o dólar norte-americano apresentou uma apreciação nominal efectiva no conjunto do ano de 2000, revertendo a depreciação observada em 1999, e

(1) Índice de preços de matérias-primas calculado pelo *Institut für Wirtschaftsforschung* (Hamburgo), que inclui matérias-primas alimentares e industriais (excluindo energia).

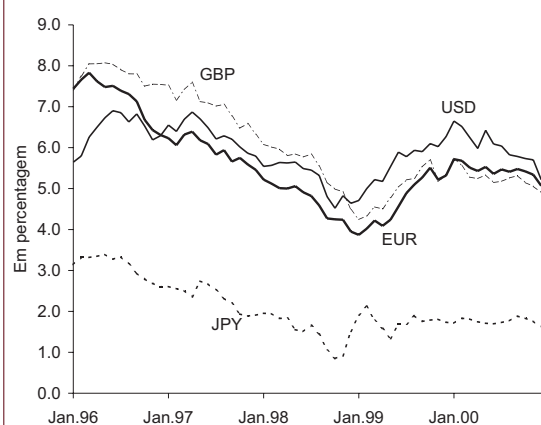
(2) Com base na definição do Fundo Monetário Internacional (FMI).

(3) Ver secção I.2 – *Mercados financeiros*.

Gráfico I.3.3
TAXAS DE JURO
Taxas de juro oficiais



Taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública a 10 anos



Fontes: Bloomberg e Banco Central Europeu.

o iene voltou a registar uma apreciação acentuada. No entanto, o aumento da incerteza quanto à recuperação da economia japonesa teve um impacto negativo sobre o iene no final do ano.

I.3.2 Economia norte-americana

Em 2000, a economia norte-americana cresceu a um ritmo bastante forte, o mais alto do actual ciclo económico, tendo apresentado uma taxa de crescimento de 5.0 por cento face a 4.2 por cento em 1999 e 4.4 por cento nos dois anos anteriores (quadro I.3.2 e gráfico I.3.4). No

Quadro I.3.2

EUA – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

Em percentagem

	1998	1999	2000
Produto interno bruto (t.v.)	4.4	4.2	5.0
Contributos (em p.p.):			
Procura interna	5.6	5.3	5.9
Procura externa líquida	-1.2	-1.0	-0.9
Taxa de desemprego	4.5	4.2	4.0
Emprego ^(a) (t.v.)	2.6	2.3	2.0
Preços no consumidor (t.v.)	1.6	2.2	3.4
Balança corrente (em % do PIB)	-2.5	-3.6	-4.4
Saldo Administrações Públicas (em % do PIB)	0.0	0.7	1.7
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	66.6	63.2	57.3

Fontes: Datastream, Departamento de Comércio e Fundo Monetário Internacional.

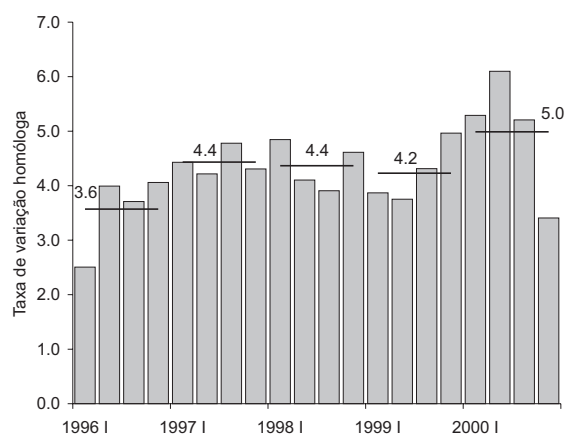
Nota:

(a) Emprego por conta de outrem no sector não agrícola.

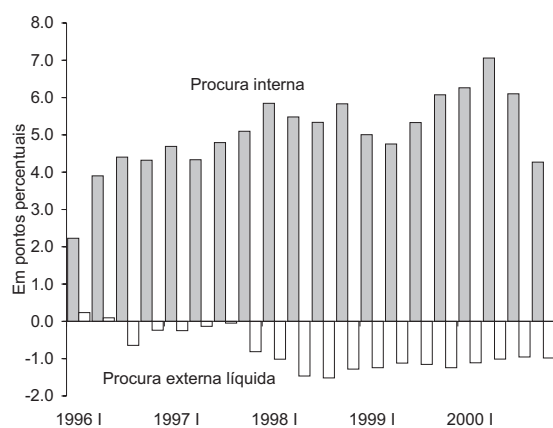
entanto, depois do aumento muito significativo na primeira metade do ano, o Produto Interno Bruto (PIB) desacelerou de forma marcada no terceiro e quarto trimestres (de 6.1 por cento no segundo trimestre para 3.4 por cento no quarto, em taxa homóloga). No final do ano, o crescimento face ao trimestre anterior situou-se em cerca de 1 por cento, em taxa anualizada, bastante aquém da generalidade das estimativas para o crescimento tendencial. Tal como nos anos anteriores, a expansão do produto baseou-se na procura interna, tendo o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB permanecido negativo (em cerca de 1 ponto percentual (p.p.)). A procura interna foi, contudo, a responsável pela perda de dinamismo da actividade observada na segunda metade de 2000.

O consumo privado continuou a apresentar-se robusto, tendo crescido a taxas acima de 5 por cento pelo segundo ano consecutivo e a um ritmo superior ao do rendimento disponível (gráfico I.3.5). No entanto, o consumo pri-

Gráfico I.3.4
EUA – CONTAS NACIONAIS
Produto interno bruto



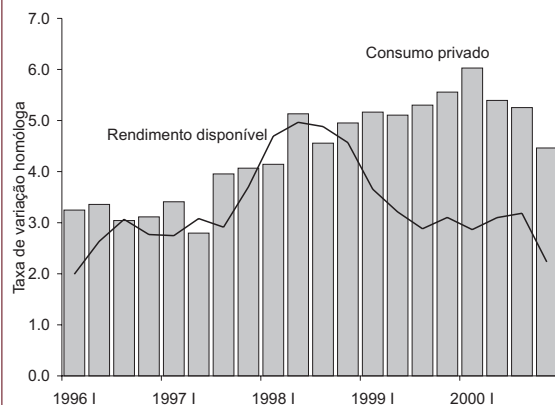
Contributos para o crescimento
homólogo do PIB



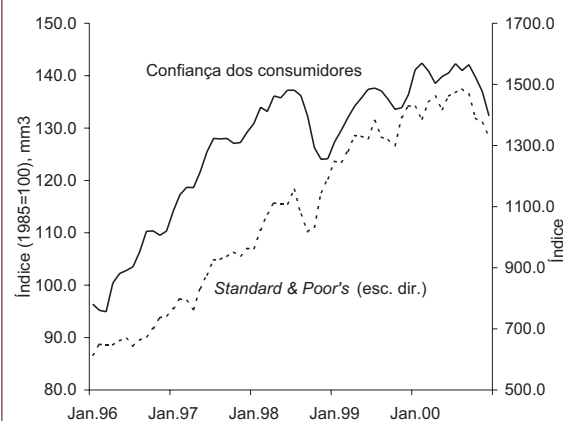
Fonte: Datastream.

vado registou um abrandamento no decurso do ano (de 6.0 por cento no primeiro trimestre, em taxa homóloga, para 4.5 por cento no final do ano), em particular as despesas em bens duradouros. Este abrandamento teve lugar num contexto de alguma moderação do rendimento disponível (crescimento de 2.8 por cento na média do ano face a 3.2 por cento em 1999) e de condições de financiamento menos favoráveis, na sequência das alterações de política monetária ocorridas desde 1999. Nos anos mais recentes, as despesas de consumo foram apoiadas não apenas por uma evolução favorável dos rendimentos mas também pelo aumento signifi-

Gráfico I.3.5
EUA – CONSUMO PRIVADO
Consumo privado e rendimento disponível
dos particulares



Confiança dos consumidores
e índice bolsista



Fonte: Datastream.

ficativo da riqueza das famílias, reflexo da evolução do mercado accionista e, em menor grau, do mercado residencial. No entanto, em 2000, a evolução destes factores foi menos positiva, nomeadamente no que se refere à evolução dos mercados bolsistas. Paralelamente, a confiança dos consumidores registou uma redução nos últimos meses do ano, apesar de ter permanecido em níveis elevados.

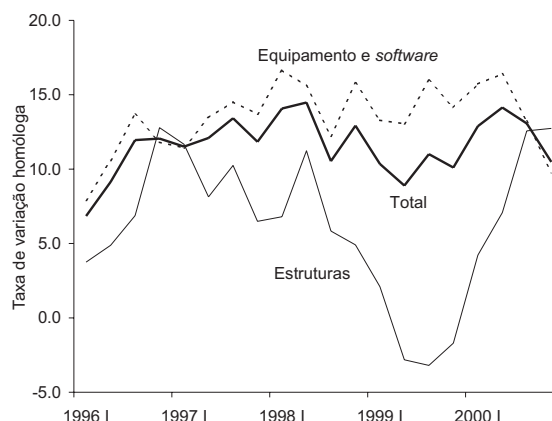
O aumento das taxas de juro registado ao longo de 1999, reflectiu-se numa evolução desfavorável da procura de bens mais sensíveis à alteração das condições de financiamento, nomeadamente a aquisição de habitação. No de-

curso de 2000, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) residencial prosseguiu a trajectória de enfraquecimento assinalável já visível ao longo do ano anterior (de 2.8 por cento no último trimestre de 1999 para -2.6 por cento no último de 2000, em termos homólogos), o que se traduziu numa queda de 0.5 por cento no conjunto do ano, face a um aumento de 6.4 por cento em 1999 e de 8.3 por cento em 1998.

O longo período de expansão da economia norte-americana foi acompanhado por um forte crescimento do investimento não residencial, que traduziu em grande medida os elevados gastos em equipamento e *software*. A FBCF privada não residencial voltou a crescer a um ritmo apreciável em 2000, 12.6 por cento face a 10.1 por cento em 1999. No entanto, na segunda metade do ano, evidenciou um abrandamento, reflectindo o comportamento da componente de equipamento e *software*, apesar de ter continuado a crescer a taxas elevadas (10.5 por cento no último trimestre face a 14.1 por cento no segundo) (gráfico I.3.6). O comportamento do investimento empresarial terá sido negativamente afectado por uma reavaliação das perspectivas de evolução dos lucros, acompanhada por quedas nas cotações bolsistas, em particular nos sectores tecnológicos, bem como pela persistência do preço do petróleo em níveis elevados e sistematicamente acima do que era esperado. Estes factores contribuíram para uma redução marcada da confiança dos empresários ao longo de 2000.

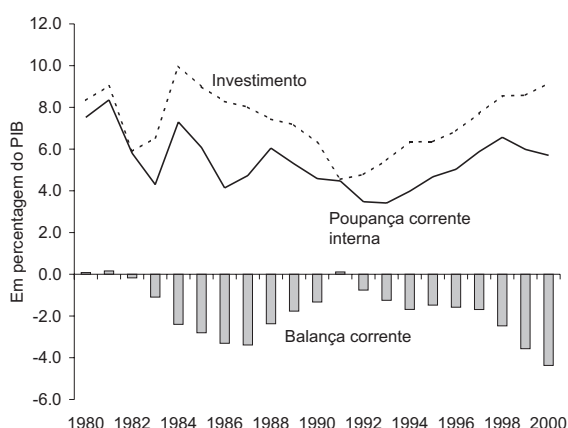
Em 2000, o contributo negativo das exportações líquidas para o crescimento do PIB manteve-se basicamente inalterado, em cerca de 1 p.p., dado que a aceleração evidenciada pelas exportações (de 2.9 por cento para 9.0 por cento) foi acompanhada por um crescimento mais forte das importações (13.5 face a 10.7 por cento no ano anterior). No entanto, no último trimestre do ano verificou-se uma desaceleração das exportações (de 11.1 para 6.7 por cento, em taxa homóloga) que, acompanhada pelo menor crescimento da procura interna, se reflectiu igualmente numa moderação das importações de bens e serviços. Estas últimas continuaram, contudo, a crescer a um ritmo significativo

Gráfico I.3.6
EUA – FBCF PRIVADA NÃO RESIDENCIAL



Fonte: Datastream.

Gráfico I.3.7
EUA – INVESTIMENTO E POUPANÇA^(a)



Fontes: Departamento de Comércio e Datastream.

Nota:

(a) A existência de discrepâncias estatísticas pode originar diferenças entre o investimento líquido e a poupança (interna e externa).

(11.3 por cento, face a taxas da ordem de 14 por cento nos três primeiros trimestres).

O forte crescimento da actividade em 2000 foi novamente acompanhado por um agravamento do défice corrente, prolongando a trajectória evidenciada desde o início dos anos 90 (gráfico I.3.7). O défice da balança corrente atingiu 4.4 por cento do PIB (3.6 por cento em 1999 e 2.5 por cento em 1998), ultrapassando mesmo os elevados défices registados em mea-

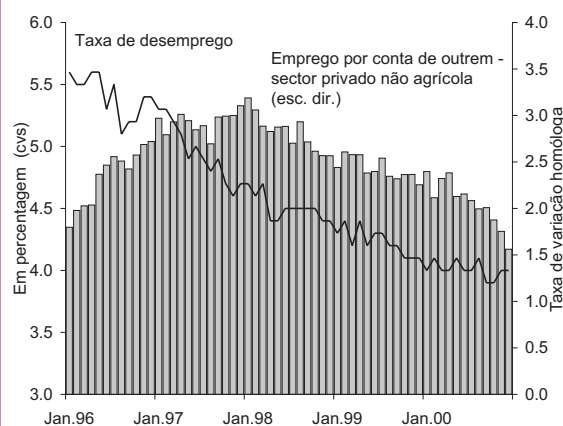
dos da década de 80. O desequilíbrio das contas externas continuou a reflectir a robustez do investimento, mas também, nos dois últimos anos, a redução da poupança corrente interna (de 6.6 por cento do PIB em 1998 para 5.7 por cento em 2000), em virtude da diminuição da poupança do sector privado, não compensada pelos aumentos da poupança do sector público.

O agravamento do défice corrente em 2000 deveu-se, em grande parte, à deterioração do saldo da balança de bens e serviços, em virtude quer do elevado volume de importações quer da evolução do preço internacional do petróleo, não compensados pelo aumento do valor das exportações. Por outro lado, e tal como em 1999, a forte posição cíclica dos EUA, a par de um significativo processo de fusões e aquisições, voltou a reflectir-se em importantes entradas de capitais na economia. A aquisição líquida de activos norte-americanos por não residentes manteve-se elevada (9.6 por cento do PIB) e bastante acima do registado no ano anterior (aumento de 1.5 p.p. do PIB), mais do que compensando o aumento das aplicações líquidas dos residentes no exterior. Em particular, continuou a registar-se um nível elevado de investimento directo estrangeiro nos EUA, cujo montante rondou, tal como em 1999, os 3 por cento do PIB.

A situação no mercado de trabalho continuou a ser caracterizada por uma elevada utilização de recursos (gráfico I.3.8). Apesar de a criação de emprego ter apresentado alguma moderação (aumento de 1.7 por cento do emprego privado por conta de outrem no último trimestre de 2000 face a 2.3 por cento um ano antes), a taxa de desemprego manteve-se ao longo de 2000 aos níveis mais baixos dos últimos 30 anos (4.0 por cento no final do ano, praticamente inalterada face ao nível registado no final do ano anterior).

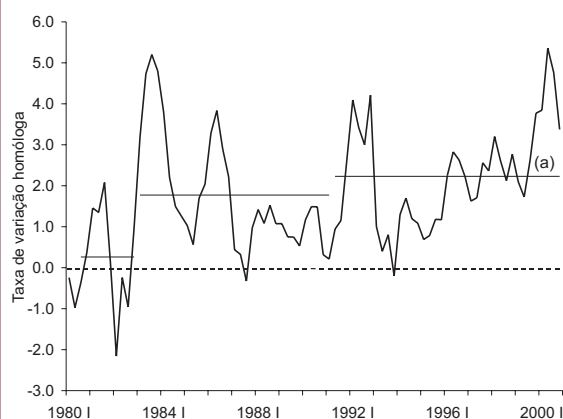
Uma das características que tem distinguido o actual ciclo económico é o forte crescimento da produtividade, em particular numa fase avançada do ciclo, resultado em parte do forte investimento, nomeadamente em tecnologias de informação (gráfico I.3.9). Em 2000, o crescimento da produtividade no sector não agrícola

Gráfico I.3.8
EUA – EMPREGO E TAXA DE DESEMPREGO



Fonte: Datastream.

Gráfico I.3.9
EUA – PRODUTIVIDADE HORÁRIA
Sector empresarial não agrícola



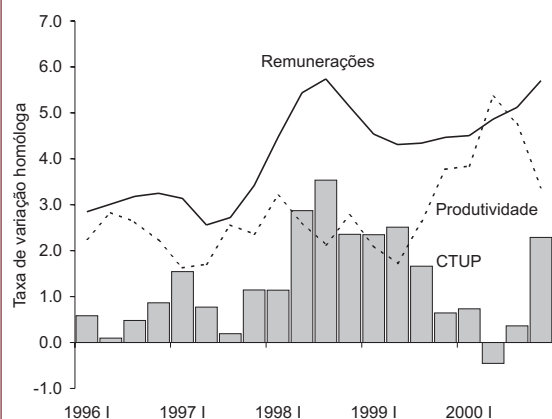
Fonte: Datastream.

Nota:

(a) Taxa de crescimento média no ciclo.

manteve-se elevado (4.3 por cento, face a 2.6 por cento em 1999), o que se reflectiu num aumento reduzido dos custos de trabalho por unidade produzida (0.7 por cento em 2000, face a 1.8 por cento em 1999), não obstante a aceleração das remunerações (de 4.4 para 5.1 por cento) (gráfico I.3.10). No entanto, o menor dinamismo da actividade na segunda metade do ano, a par do crescimento mais alto dos salários, reflectiu-se numa aceleração dos custos

Gráfico I.3.10
EUA – CUSTOS DE TRABALHO
POR UNIDADE PRODUZIDA
 Sector empresarial não agrícola



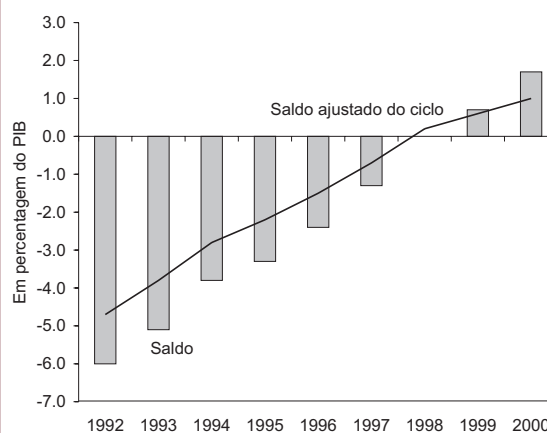
Fonte: Datastream.

unitários de trabalho (2.3 por cento no quarto trimestre, em taxa homóloga).

No que se refere às contas das Administrações Públicas nos EUA, a evolução tem sido bastante positiva nos últimos anos, o que, para além de ter reflectido o forte crescimento económico, traduziu igualmente um esforço assinalável de consolidação orçamental, ainda que a um ritmo um pouco menor nos dois últimos anos (quadro I.3.2 e gráfico I.3.11). Em 2000, o excedente das contas públicas aumentou de 0.7 para 1.7 por cento do PIB, reflectindo em grande medida a evolução cíclica da actividade. Este comportamento permitiu uma redução da dívida pública a um ritmo mais acentuado do que nos anos anteriores (57.3 por cento do PIB, face a 63.2 por cento em 1999 e acima de 70 por cento em meados da década de 90).

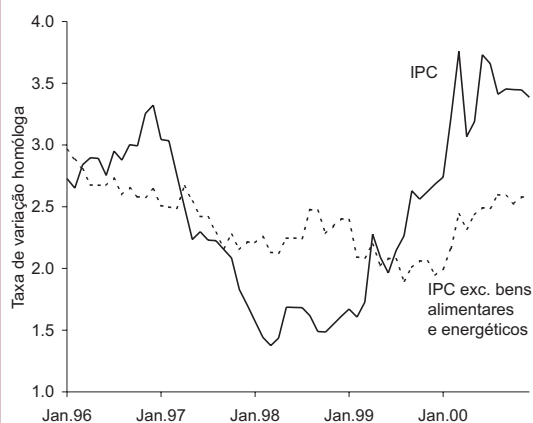
A evolução do preço internacional do petróleo condicionou o comportamento dos preços na economia norte-americana em 2000. O Índice de Preços no Consumidor (IPC), apesar de ter apresentado uma certa irregularidade ao longo do ano, manteve até meados de 2000 a trajectória de aceleração observada no decurso de 1999, tendo-se registado posteriormente alguma estabilização das taxas de crescimento (gráfico I.3.12). Em 2000, o aumento do IPC ci-

Gráfico I.3.11
EUA
SALDO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Gráfico I.3.12
EUA – PREÇOS NO CONSUMIDOR



Fonte: Datastream.

frou-se em 3.4 por cento, o que compara com 2.2 por cento no ano anterior. No entanto, e ao contrário do que se observou em 1999, foi igualmente visível alguma aceleração dos preços no consumidor quando se excluem os bens energéticos e alimentares (2.4 por cento, face a 2.1 por cento em 1999). Ao nível do produtor, os preços de produtos acabados, quando excluídos os produtos alimentares e energéticos, registaram um crescimento de 1.3 por cento no conjunto do ano, face a 1.7 por cento em 1999. Embora os produtores tivessem que suportar

maiores custos de energia, a evolução favorável dos custos unitários de trabalho a par de um ligeiro aumento dos preços de importação (excluindo petróleo), num contexto de apreciação efectiva do dólar, terá contribuído para que os produtores procedessem a aumentos moderados dos preços, por forma a evitar potenciais perdas de quota no mercado nacional.

Na primeira metade de 2000, o dinamismo assinalável da actividade nos EUA, associado à manutenção de algumas tensões no mercado de trabalho, levaram a Reserva Federal a prosseguir o movimento de subida das taxas de juro de referência, por forma a contrariar pressões inflacionistas que pusessem em risco a expansão sustentada da economia (gráfico I.3.3). Assim, a autoridade monetária norte-americana⁽⁴⁾ procedeu a aumentos das taxas de juro em Fevereiro, Março e Maio, num total de 1 p.p., levando a taxa de referência dos *federal funds* para 6.5 por cento. Posteriormente, o surgimento de sinais de alguma moderação no ritmo de crescimento da economia levou a que as taxas de juro fossem mantidas sem alteração até ao final do ano. A Reserva Federal continuou, no entanto, a considerar que o balanço de riscos persistia no sentido de um aumento da inflação, tendo alterado esta avaliação apenas na última reunião do ano⁽⁵⁾.

I.3.3 Economia japonesa

Em 2000, a actividade económica no Japão evidenciou uma melhoria face ao ano anterior embora tenha voltado a crescer a um ritmo modesto, prolongando a situação de fraqueza que, em geral, caracterizou esta economia nos anos

(4) Em Janeiro de 2000, a Reserva Federal anunciou alterações aos procedimentos de comunicação com o público, passando a emitir um comunicado após todas as reuniões do comité de política monetária. Adicionalmente, o comunicado passou a incluir a avaliação de riscos por parte deste comité relativamente aos objectivos de estabilidade de preços e de crescimento económico sustentável no longo prazo. Esta avaliação substituiu as anteriores indicações quanto à direcção futura da política monetária (“policy bias”).

(5) No início de 2001, o banco central viria a baixar as taxas de juro. A taxa de referência para os *federal funds* foi reduzida por duas vezes no mês de Janeiro, num total de 1 p.p.

Quadro I.3.3

JAPÃO – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

Em percentagem	1998	1999	2000
Produto interno bruto (t.v.)	-1.1	0.8	1.7
Contributos (em p.p.):			
Procura interna	-1.4	0.9	1.2
Procura externa líquida	0.3	-0.1	0.4
Taxa de desemprego	4.1	4.7	4.7
Emprego (t.v.)	-0.7	-0.8	-0.2
Preços no consumidor (t.v.)	0.6	-0.3	-0.6
Balança corrente (em % do PIB)	3.1	2.4	2.5
Saldo Administrações Públicas (em % do PIB)	-4.5	-7.0	-8.2
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	110.2	120.3	130.4

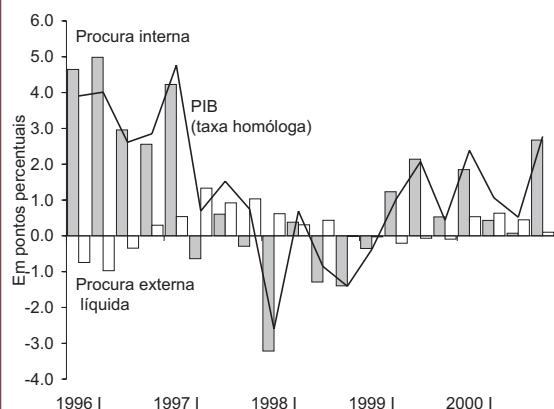
Fontes: Datastream e Fundo Monetário Internacional.

90. No decorrer de 2000, assistiu-se, aliás, a um intensificar das preocupações quanto à sustentabilidade do processo de recuperação da economia japonesa. A par da debilidade da actividade económica, os preços no consumidor continuaram a apresentar quedas face ao ano anterior. Apesar dos esforços de reestruturação nos sectores empresarial e financeiro, persistiram importantes fragilidades nestes sectores, que deixam a economia mais vulnerável a choques.

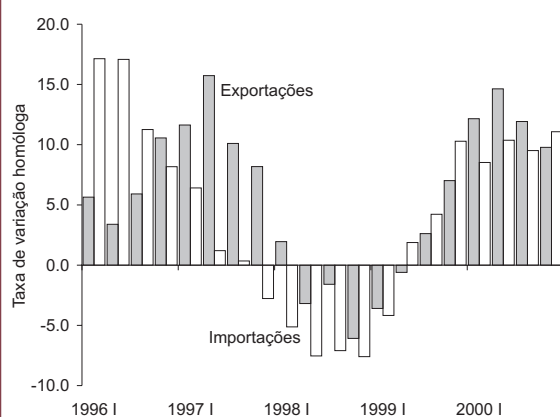
Em 2000, o PIB cresceu 1.7 por cento, o que compara com um aumento de 0.8 por cento no ano anterior, tendo apresentado alguma irregularidade ao longo do ano (o que tem sido uma característica das contas nacionais japonesas no período mais recente) (quadro I.3.3 e gráfico I.3.13). Em média anual, a procura interna registou uma ligeira aceleração, de 0.9 para 1.3 por cento, e o contributo da procura externa líquida melhorou igualmente, passando de -0.1 p.p. em 1999 para 0.4 p.p. em 2000.

O consumo privado manteve-se particularmente fraco em 2000, tendo aumentado apenas 0.5 por cento (1.2 por cento em 1999). Depois de um crescimento mais acentuado no primeiro trimestre (em parte devido a factores temporários, nomeadamente associados a pagamentos

Gráfico I.3.13
JAPÃO – CONTAS NACIONAIS
Contributos para o crescimento do produto interno bruto

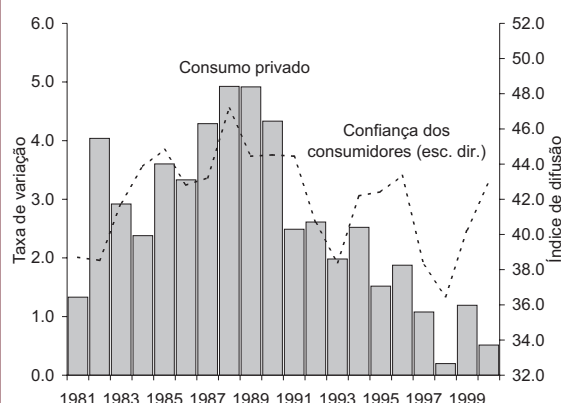


Exportações e importações de bens e serviços



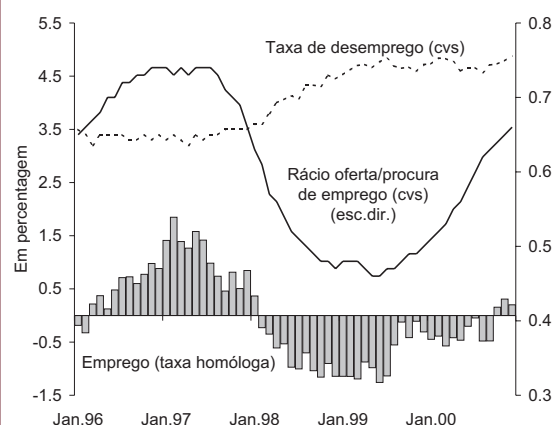
Fonte: Datastream.

Gráfico I.3.14
JAPÃO
CONSUMO PRIVADO



Fonte: Datastream.

Gráfico I.3.15
JAPÃO – MERCADO DE TRABALHO



Fonte: Datastream.

de bónus), os gastos em consumo das famílias mantiveram-se relativamente frágeis no decurso do ano. Os consumidores terão continuado a ser afectados pela evolução pouco favorável do emprego e pelo crescimento modesto das remunerações, em parte decorrentes do processo de reestruturação empresarial. Contudo, em 2000, a situação no mercado de trabalho não se terá agravado e a confiança dos consumidores recuperou um pouco face aos níveis muito baixos observados em 1998 (gráficos I.3.14 e I.3.15).

A FBCF, pelo contrário, apresentou um comportamento um pouco mais favorável do

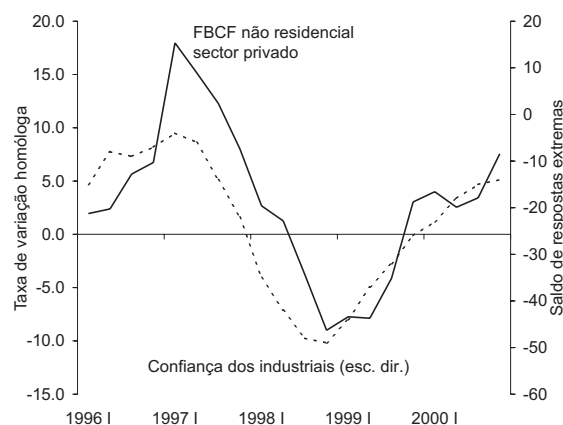
que no ano anterior, tendo crescido 1.1 por cento após uma queda de 0.8 por cento em 1999, o que traduziu a evolução do investimento do sector privado (aumento de 3.8 por cento após uma queda de 3.3 por cento em 1999). Em particular, a FBCF privada não residencial prosseguiu no decurso de 2000 a trajectória de recuperação já evidenciada ao longo do ano anterior, reflectindo o comportamento mais positivo da rentabilidade das empresas, em resultado dos esforços de reestruturação, aliado ao maior optimismo dos empresários industriais

(gráfico I.3.16). O investimento empresarial terá igualmente beneficiado neste ano do crescimento particularmente acentuado da procura externa, que só na parte final de 2000 viria a registar alguma moderação. No conjunto do ano, a FBCF privada não residencial cresceu 4.4 por cento, após uma queda de 4.3 por cento em 1999. A FBCF do sector público desacelerou de forma marcada em 2000 (de 6.1 para -5.5 por cento), tendo registado, na segunda metade do ano, uma queda de 8.0 por cento face ao nível do primeiro semestre, reflectindo o esgotamento das medidas que haviam sido anunciadas pelo governo no final de 1999.

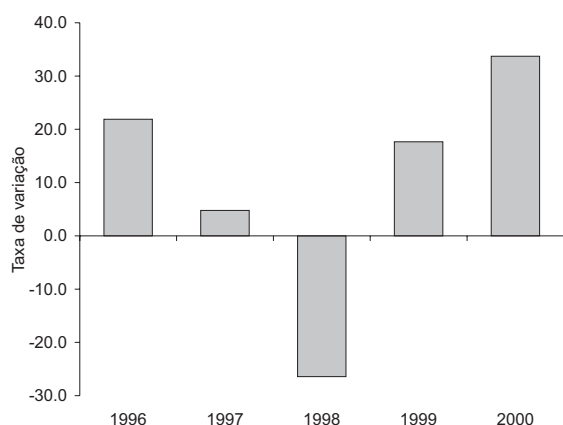
O contributo da procura externa líquida para o crescimento homólogo do PIB, depois de se ter apresentado nulo ou mesmo ligeiramente negativo ao longo de 1999, assumiu valores positivos no decurso de 2000, embora mais moderados na parte final do ano (gráfico I.3.13). As exportações de bens e serviços apresentaram-se bastante mais dinâmicas (crescimento de 12.1 por cento face a 1.3 por cento em 1999), apesar de terem continuado a crescer muito aquém dos mercados de exportação, num contexto de forte apreciação real efectiva do iene (7.0 por cento em 2000, após uma apreciação de 13.0 por cento em 1999). No entanto, na segunda metade do ano observou-se um abrandamento das exportações, o que deverá ter reflectido, em parte, a evolução menos favorável da economia mundial. As importações apresentaram, também, um crescimento significativamente mais elevado em 2000, acelerando de 2.9 para 9.9 por cento.

A situação no mercado de trabalho continuou frágil, não obstante ter registado uma ligeira melhoria face ao ano anterior. A taxa de desemprego manteve-se em níveis historicamente elevados, em torno de 4.7 por cento, e o emprego, apesar de ter apresentado uma evolução um pouco mais favorável a partir de meados do ano, registou ainda uma variação marginalmente negativa em 2000 (-0.2 por cento, face a -0.8 por cento em 1999) (gráfico I.3.15). É de assinalar que a relação entre a oferta e procura de emprego melhorou progressivamente ao longo de 2000, em contraste com a deterioração observada até meados do ano anterior.

Gráfico I.3.16
JAPÃO
FBCF PRIVADA NÃO RESIDENCIAL
FBCF privada não residencial
e confiança dos industriais



Lucros das empresas^(a)



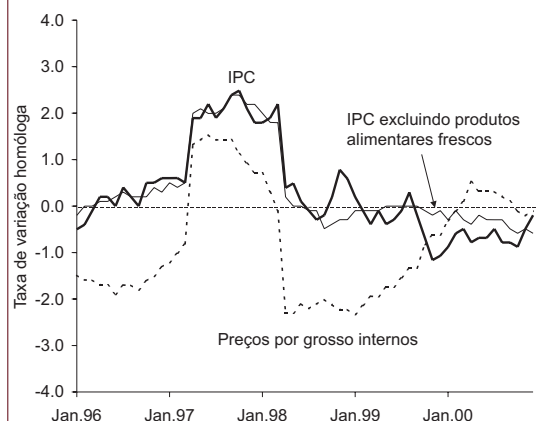
Fonte: Datastream.

Nota:

(a) Apurados pelo Ministério das Finanças a partir de dados contabilísticos de empresas não financeiras.

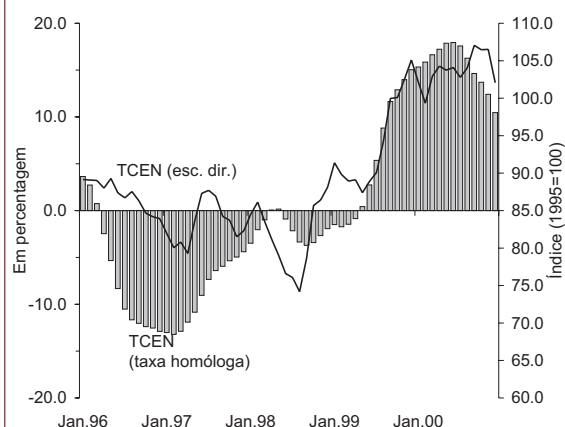
A situação de alguma fraqueza da procura interna, a par da baixa utilização dos recursos na economia e da apreciação nominal efectiva do iene nos dois últimos anos (de 10.5 por cento em 2000 e 15.0 por cento em 1999), continuaram a exercer pressões descendentes sobre os preços (gráficos I.3.17 e I.3.18). Os preços no consumidor apresentaram quedas face ao período homólogo ao longo de todo o ano, situando-se a variação média em 2000 em -0.6 por cento

Gráfico I.3.17
JAPÃO – PREÇOS



Fonte: Datastream.

Gráfico I.3.18
JAPÃO – TAXA DE CâMBIO
EFFECTIVA NOMINAL^(a)



Fonte: Banco Internacional de Pagamentos.

Nota:

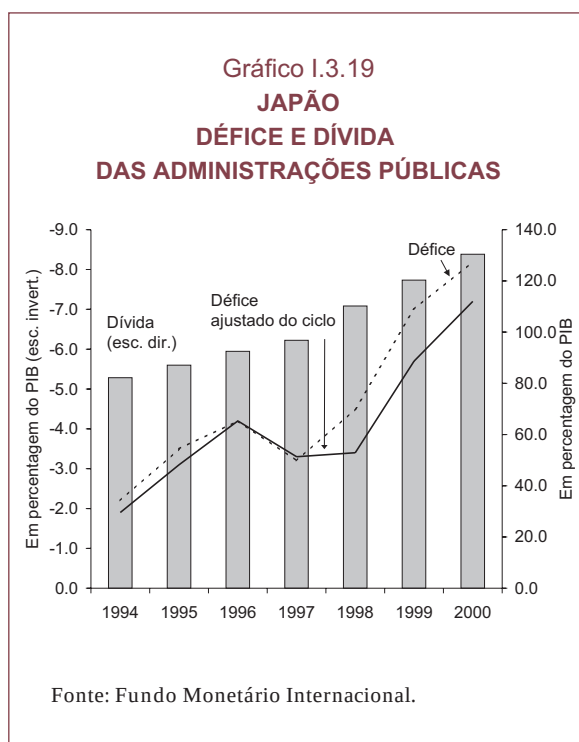
(a) Um aumento corresponde a uma apreciação do iene.

(-0.3 por cento em 1999). Quando se exclui a componente volátil de alimentos frescos, os preços no consumidor apresentaram igualmente uma maior queda neste ano (-0.4 face a -0.1 por cento em 1999). Contrariamente, os preços internos por grosso aceleraram até aos primeiros meses de 2000, mas esta trajectória foi invertida na parte restante do ano. Em termos médios anuais, os preços por grosso cresceram 0.1 por cento em 2000, após terem regis-

tado uma queda de 1.5 por cento no ano anterior.

Em Agosto de 2000, o Banco do Japão decidiu abandonar a política de taxa de juro nula, adoptada em Fevereiro de 1999 com o objectivo de contrariar as pressões deflacionistas, tendo conduzido a *overnight call rate* para níveis em torno de 0.25 por cento (gráfico I.3.3). De acordo com a autoridade monetária, a economia estaria a evidenciar sinais de recuperação, liderados pelo investimento empresarial, sendo considerado provável que estes prosseguissem no futuro. Nestas circunstâncias, as pressões descendentes sobre os preços, resultantes da fraca procura, estariam a diminuir. Em 2000, o crédito bancário continuou a contrair-se (cerca de 2 por cento), o que terá reflectido, para além do crescimento reduzido da actividade económica, as fraquezas que persistem no sistema financeiro japonês. Não obstante os esforços de reestruturação que têm sido encetados, subsistem dúvidas quanto ao efectivo reconhecimento por parte das instituições financeiras do montante de créditos de cobrança duvidosa. Adicionalmente, quer os bancos quer as companhias de seguros permanecem vulneráveis a perdas de capital, decorrentes nomeadamente da evolução dos mercados accionistas. Estas fraquezas poderão estar a condicionar a capacidade da economia japonesa regressar a uma trajectória de crescimento sustentado.

Ao longo dos anos 90, o Japão apresentou uma deterioração significativa das contas públicas, reflectindo a implementação de sucessivas medidas com o objectivo de estimular a economia. No final de 2000, e devido à persistência de incertezas quanto à recuperação da actividade, o governo aprovou um novo conjunto de medidas, num montante equivalente a cerca de 2 por cento do PIB, incluindo nomeadamente investimentos públicos e financiamentos a pequenas e médias empresas. No conjunto do ano, o défice orçamental atingiu 8.2 por cento do PIB, o que compara com 7.0 por cento no ano anterior (gráfico I.3.19). A dívida do sector público aumentou uma vez mais de forma substancial, tendo atingido cerca de 130 por cento do PIB no final de 2000, o que compara com perto de 120 por cento em 1999.



I.3.4 Economia do Reino Unido

A actividade económica no Reino Unido apresentou um crescimento de 3.0 por cento em 2000, acima do registado nos dois anos anteriores (2.3 por cento em 1999 e 2.6 por cento em 1998) (quadro I.3.4 e gráfico I.3.20). O crescimento assentou novamente na procura interna, que cresceu a uma taxa igual à do ano anterior, 3.7 por cento, embora o contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB se tenha tornado menos negativo. A expansão da actividade apresentou, contudo, uma moderação no decurso do ano, em particular no último trimestre, quando se registou um abrandamento generalizado das componentes da procura interna. No quarto trimestre de 2000, o PIB aumentou 2.6 por cento, em taxa homóloga, o que compara com 3.4 por cento no segundo trimestre.

O elevado dinamismo do consumo privado, que tem caracterizado a expansão da economia britânica desde meados da década de 90, esteve associado a um aumento assinalável da riqueza das famílias, quer da riqueza financeira quer do valor das habitações. Adicionalmente, as despesas em consumo têm sido suportadas por

Quadro I.3.4

REINO UNIDO – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

Em percentagem

	1998	1999	2000
Produto interno bruto (t.v.)	2.6	2.3	3.0
Contributos (em p.p.):			
Procura interna	4.7	3.8	3.8
Procura externa líquida	-2.0	-1.5	-0.8
Taxa de desemprego	6.3	6.0	5.5
Emprego (t.v.)	1.4	1.1	1.0
Preços no consumidor ^(a) (t.v.)	2.7	2.3	2.1
Balança corrente (em % do PIB)	0.0	-1.1	-1.7
Saldo Administrações Públicas ^(b) (em % do PIB)	0.4	1.3	1.9
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	48.1	45.7	42.9

Fontes: *Datastream* e Comissão Europeia.

Notas:

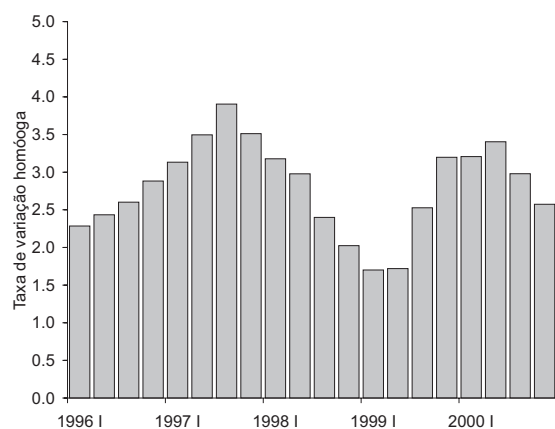
(a) Excluindo juros de crédito hipotecário.

(b) Em 2000 exclui receitas de UMTS.

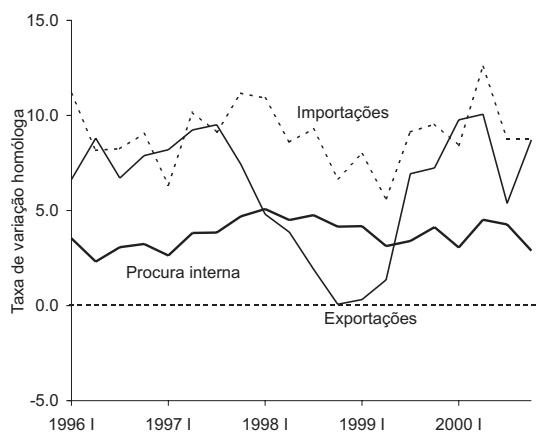
aumentos significativos das remunerações reais e pela evolução favorável do mercado de trabalho. No entanto, desde finais de 1999, vários factores influenciaram negativamente a evolução do consumo, nomeadamente um menor aumento dos preços das habitações, o comportamento menos favorável dos mercados financeiros e o crescimento mais baixo das remunerações, o que se reflectiu numa redução da confiança dos consumidores (gráfico I.3.21). Neste contexto, o consumo privado cresceu a um ritmo mais moderado do que nos anos anteriores (3.7 por cento na média do ano, face a 4.4 por cento em 1999 e 4.0 por cento em 1998), mas ainda bastante elevado e relativamente sustentado ao longo do ano.

A FBCF cresceu apenas 2.6 por cento na média de 2000, em contraste com os elevados crescimentos observados nos anos mais recentes (5.4 por cento em 1999 e 10.1 por cento em 1998) (gráfico I.3.22). Para o comportamento forte que vinha a ser registado terá contribuído a redução dos preços relativos dos bens de capital, em particular tecnologias de informação, bem

Gráfico I.3.20
REINO UNIDO – CONTAS NACIONAIS
Produto interno bruto



Procura interna, exportações e importações

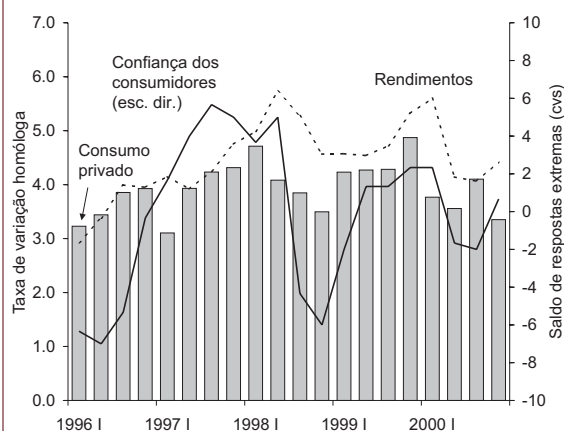


Fonte: Datastream.

como o facto de os empresários terem antecipado alguns investimentos em virtude da incerteza quanto ao funcionamento dos equipamentos informáticos com a entrada no ano 2000. Para além de alguma correcção face a esses elevados crescimentos, o investimento em 2000 poderá ter sido igualmente afectado pela incerteza quanto à evolução da procura mundial, relacionada nomeadamente com o comportamento do preço do petróleo.

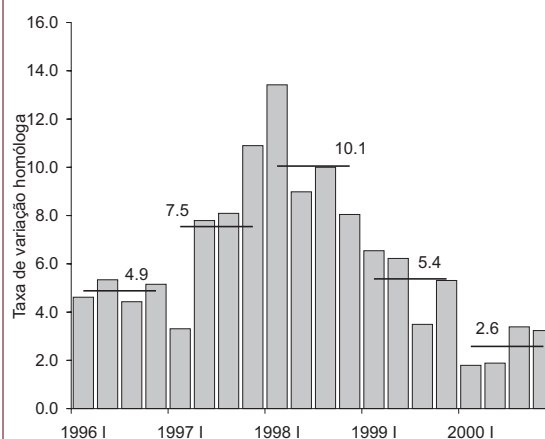
As exportações de bens e serviços apresentaram, em 2000, um aumento de 8.4 por cento face a 4.0 por cento no ano anterior, beneficiando em parte do elevado crescimento dos mercados de exportação, embora num contexto de

Gráfico I.3.21
REINO UNIDO
CONSUMO PRIVADO



Fontes: Datastream e Comissão Europeia.

Gráfico I.3.22
REINO UNIDO – FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO



Fonte: Datastream.

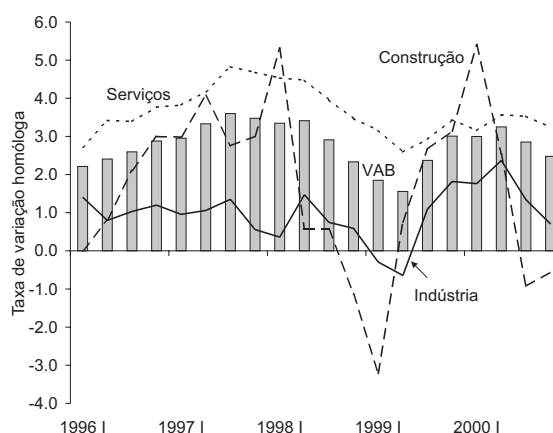
apreciação da libra esterlina (3.5 por cento em termos reais efectivos na média do ano, depois de se ter mantido praticamente inalterada em 1999 e de ter apreciado 6.6 e 17.7 por cento nos dois anos anteriores). Apesar de as importações terem crescido também a um ritmo mais elevado do que no ano anterior (9.6 por cento face a 8.1 por cento em 1999), o contributo das exportações líquidas passou de -1.5 para -0.8 p.p. Na segunda metade do ano, registou-se, contudo, uma desaceleração quer das exportações quer das importações (gráfico I.3.20).

Nos últimos anos, a expansão da actividade no Reino Unido tem sido liderada pelos sectores orientados para o mercado interno, enquanto os sectores mais expostos à concorrência internacional têm apresentado menores crescimentos, o que em parte deverá traduzir a apreciação da libra esterlina. O sector dos serviços mostrou um dinamismo apreciável ao longo do ano, tendo registado um crescimento de 3.4 por cento em 2000 (3.0 por cento em 1999) (gráfico I.3.23). A produção industrial continuou a apresentar um crescimento bastante mais baixo, não obstante a aceleração registada face a 1999 (de 0.5 para 1.5 por cento). Na segunda metade do ano, a indústria desacelerou, de uma variação homóloga de 2.4 por cento no segundo trimestre para 0.7 por cento no final do ano. O sector da construção, depois do forte crescimento registado no início de 2000, abrandou de forma acentuada no resto do ano. No conjunto de 2000, o crescimento deste sector situou-se em 1.6 por cento, face a 0.8 por cento em 1999.

A situação no mercado de trabalho caracterizou-se por sinais de alguma tensão, tendo-se prolongado a trajectória de redução da taxa de desemprego, visível desde 1993. No final de 2000, a taxa de desemprego situou-se a um nível historicamente baixo, 5.3 por cento, o que compara com cerca de 6 por cento um ano antes (gráfico I.3.24). O emprego cresceu a um ritmo semelhante ao registado em 1999, cerca de 1 por cento, mas um pouco abaixo dos anos anteriores, tendo continuado a ser reportado pelos empresários sinais de alguma inadequação das qualificações da oferta de trabalho às suas necessidades. Apesar desta evolução, não se registaram pressões significativas ao nível das remunerações, o que, a par dos maiores ganhos de produtividade, se reflectiu numa evolução favorável dos custos de trabalho por unidade produzida (2.2 por cento face a 3.6 por cento em 1999).

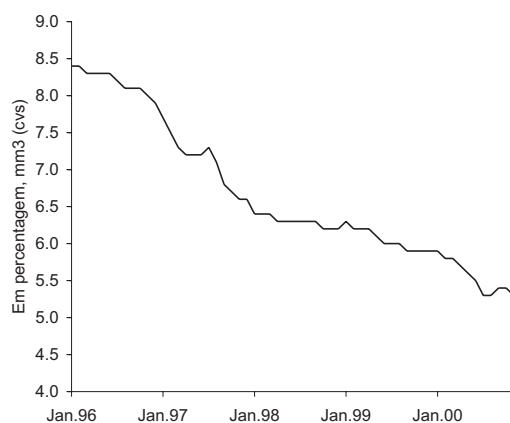
Em 2000, o excedente das contas públicas na economia britânica registou um novo aumento, situando-se em 1.9 por cento do PIB⁽⁶⁾, o que compara com 1.3 por cento em 1999. Esta melhoria, ainda que nos últimos dois anos se tenha processado a um menor ritmo, reflectiu

Gráfico I.3.23
REINO UNIDO – VALOR
ACRESCENTADO BRUTO



Fonte: Datastream.

Gráfico I.3.24
REINO UNIDO – TAXA DE DESEMPREGO

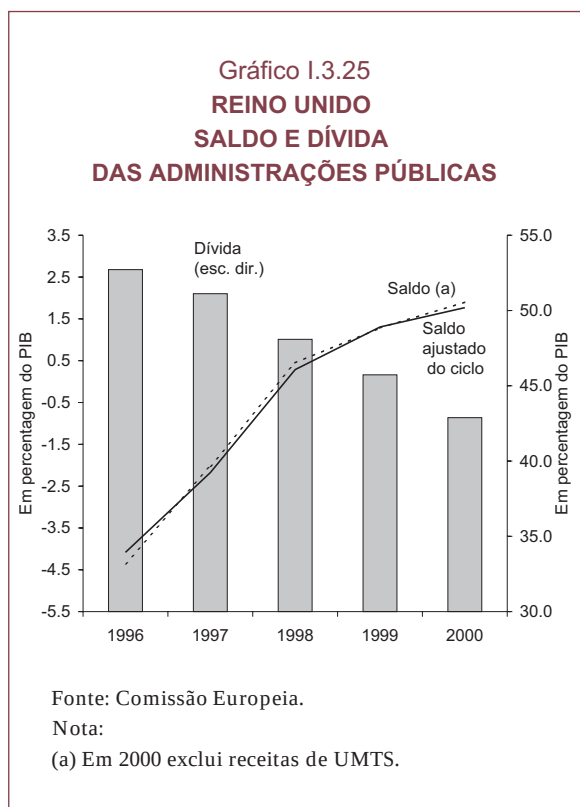


Fonte: Datastream.

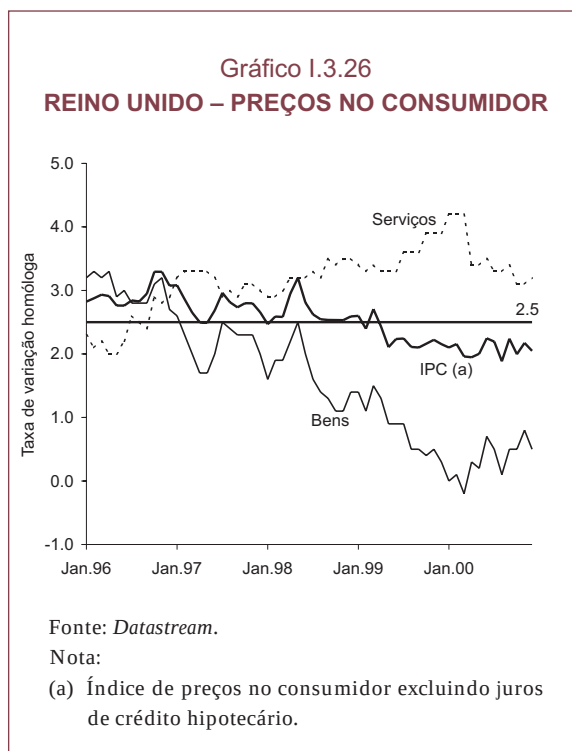
uma continuada consolidação orçamental (quadro I.3.4 e gráfico I.3.25). Em 2000, o saldo primário corrigido dos efeitos do ciclo económico⁽⁷⁾ situou-se em 4.5 por cento do PIB, o que compara com 4.3 por cento em 1999. Paralelamente tem-se vindo a registar uma redução do peso da dívida no PIB, que se situou em 42.9 por cento em 2000 (45.7 por cento no ano anterior).

(6) Exclui receitas de *Universal Mobile Telecommunications System* (UMTS).

(7) De acordo com cálculos da Comissão Europeia.



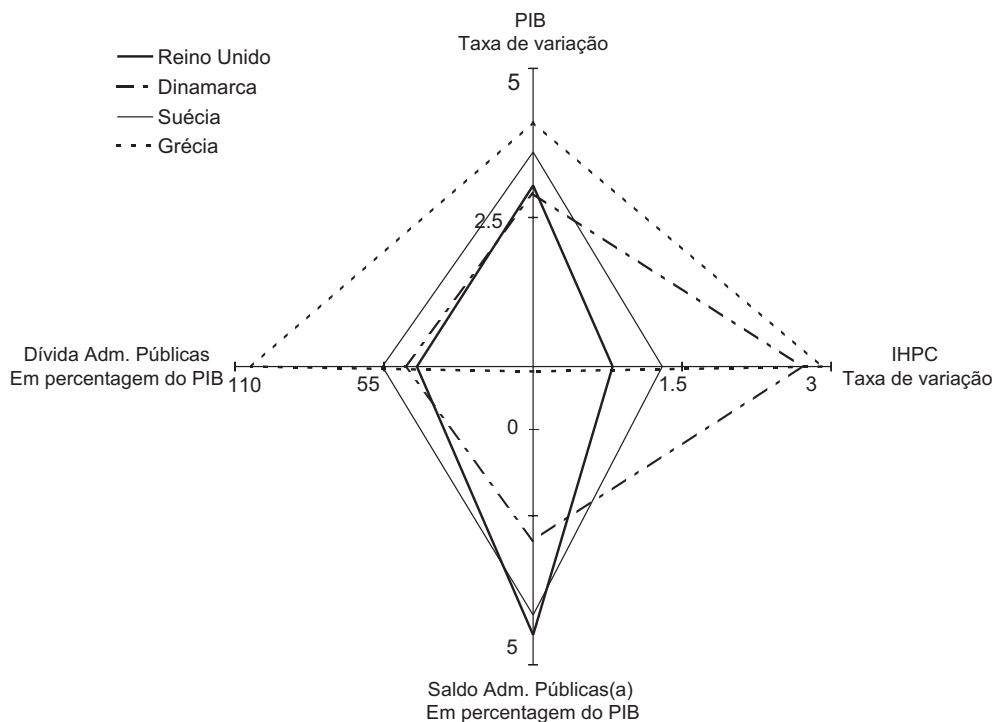
Os preços no consumidor, excluindo juros de crédito hipotecário, continuaram a apresentar crescimentos homólogos à volta de 2 por cento ao longo do ano, permanecendo desde Abril de 1999 abaixo do objectivo oficial do Banco de Inglaterra (2.5 por cento) (gráfico I.3.26). O diferencial que se tem observado entre as taxas de aumento dos preços dos serviços e dos bens manteve-se bastante elevado, apesar de se ter registado alguma redução no decurso do ano (em Dezembro, a taxa homóloga do preço dos bens cifrou-se em 0.5 por cento e a dos serviços em 3.2 por cento). Não obstante a elevada utilização de recursos na economia, a apreciação da libra nos últimos anos e o associado aumento da concorrência no mercado de bens deverão ter pressionado em baixa a evolução dos preços dos bens. Os preços dos serviços, menos expostos à concorrência internacional, têm crescido a taxas elevadas nos últimos anos (superiores a 3 por cento). Com base no Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), o aumento dos preços em 2000 situou-



-se em 0.8 por cento, face a 1.3 por cento em 1999. Ao nível dos preços no produtor, apesar de se ter observado uma aceleração em 2000 (de 1.2 para 2.6 por cento), os aumentos registados revelaram-se relativamente contidos face aos aumentos dos preços dos *inputs*, pressionados, em particular, pela evolução do preço da energia (variação de 11.5 por cento em 2000, face a 1.5 por cento em 1999).

No início de 2000, o Banco de Inglaterra prosseguiu o ciclo de aumento das taxas de juro oficiais, iniciado em Setembro de 1999, por considerar que o balanço de riscos para a estabilidade de preços era ainda no sentido da alta (gráfico I.3.3). Assim, a taxa *repo* foi aumentada duas vezes nos dois primeiros meses do ano, num total de 0.5 p.p., tendo posteriormente sido mantida sem alterações, em 6.0 por cento. A contenção evidenciada pelos salários e preços e as indicações de que alguns dos factores subjacentes à robustez da procura privada estariam a moderar, nomeadamente os preços dos activos, contribuíram para reduzir as preocupações com possíveis pressões inflacionistas no decorrer de 2000.

Gráfico I.3.27
PAÍSES DA UNIÃO EUROPEIA NÃO PERTENCENTES À ÁREA DO EURO
PIB, INFLAÇÃO, DÉFICE E DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM 2000



Fontes: Comissão Europeia e Datastream.

Nota:

(a) Exclui receitas de UMTS.

I.3.5 Outros países da União Europeia não pertencentes à área do euro

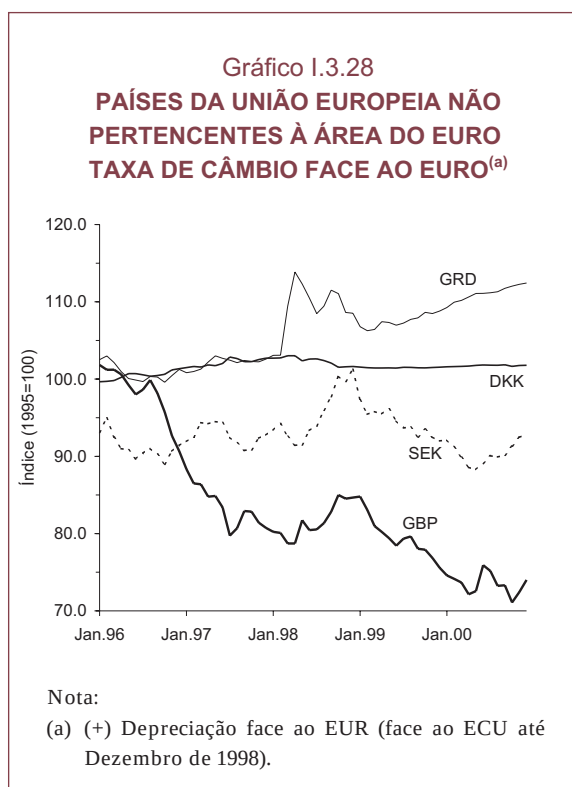
A actividade económica nos outros países da União Europeia não pertencentes à área do euro apresentou, em 2000, uma aceleração nos casos da Dinamarca e da Grécia, enquanto na Suécia a economia cresceu a um ritmo menor do que no ano anterior. Na Dinamarca, o PIB voltou a apresentar um crescimento inferior ao da média da área do euro (2.9 por cento), ainda que acelerando face ao ano anterior (2.1 por cento) em virtude do maior dinamismo da procura interna. Em particular, a FBCF evidenciou uma aceleração significativa, de 1.6 para 11.2 por cento. O consumo privado, pelo contrário, apresentou uma queda de 0.2 por cento, o que compara com um aumento de 0.5 por cento em 1999. O contributo das exportações líquidas reduziu-se significativamente, de 2.8 para 0.2

p.p., em resultado da aceleração das importações (de 2.2 para 10.2 por cento). A actividade económica na Grécia cresceu 4.1 por cento no conjunto de 2000, o que constitui uma aceleração assinalável face ao ano anterior (3.4 por cento). A procura interna apresentou-se particularmente forte, enquanto o sector externo deu um contributo negativo para o crescimento do PIB (-0.4 p.p.), após um contributo praticamente nulo no ano anterior (0.2 p.p.). Em 2000, a economia sueca, apesar de ter crescido novamente a um ritmo elevado, abrandou de 4.1 para 3.6 por cento. A procura interna ajudou a sustentar a actividade, em particular o consumo privado que manteve um crescimento robusto (4.1 por cento, face a 3.8 por cento em 1999). O contributo das exportações líquidas reduziu-se meio ponto percentual, situando-se em 0.6 p.p.

Em 2000, em qualquer destas economias observou-se uma aceleração dos preços no consumidor. No entanto, e tal como no ano anterior, a Suécia apresentou a taxa de inflação mais baixa e inferior à da média da área do euro (gráfico I.3.27). Na Dinamarca, a variação média anual do IHPC aumentou de 2.1 para 2.7 por cento em 2000. Esta aceleração foi igualmente visível quando excluída a componente energética (aumento de 1.9 por cento, face a 1.3 por cento em 1999). Na Grécia, os preços no consumidor inverteram a trajectória de abrandamento observada até ao terceiro trimestre de 1999, em parte devido à evolução dos preços da energia embora também reflectindo o desaparecimento de efeitos da redução de impostos indirectos ocorrida no ano anterior. No conjunto de 2000, o IHPC aumentou 2.9 por cento (2.1 por cento em 1999). Na Suécia, os preços no consumidor apresentaram alguma aceleração em 2000 (o IHPC aumentou 1.3 por cento, face a 0.6 por cento em 1999), o que traduziu em grande medida a evolução desfavorável da componente energética. Excluindo esta componente, o IHPC apresentou um crescimento reduzido, 0.6 por cento na média do ano, e idêntico ao do ano anterior, apesar de ter registado alguma aceleração nos últimos meses do ano.

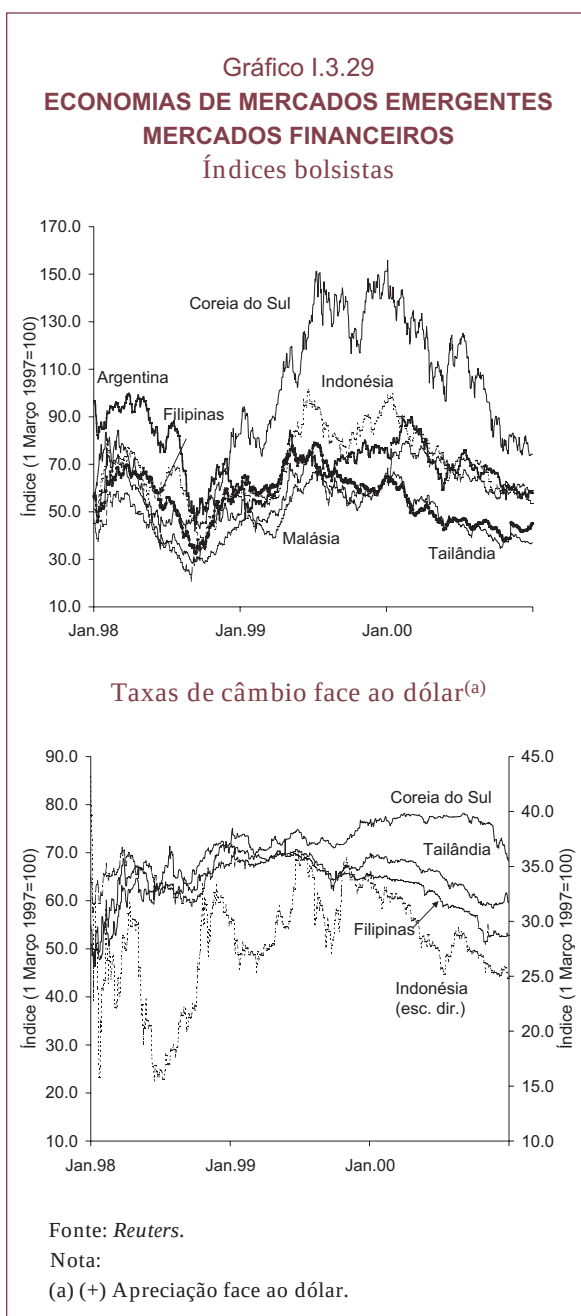
Na economia dinamarquesa, as contas das administrações públicas continuaram a apresentar um excedente, que se reduziu, no entanto, de 3.1 por cento do PIB em 1999 para 2.5 por cento em 2000. A política orçamental tornou-se menos restritiva neste ano, a avaliar pelo saldo primário corrigido dos efeitos do ciclo económico⁽⁸⁾, depois de no ano anterior ter sido adoptado um conjunto de medidas de austeridade com o objectivo de atenuar o crescimento da procura interna. A Grécia prosseguiu em 2000 o processo de consolidação orçamental, embora num grau bastante mais moderado do que no ano anterior. O défice das administrações públicas passou de 1.8 para 0.9 por cento do PIB, em resultado da evolução favorável das receitas. O saldo primário, excluindo os efeitos cíclicos, situou-se em 6.4 por cento do PIB em 2000, o que compara com 6.1 por cento em 1999

(8) De acordo com cálculos da Comissão Europeia.



e 5.1 por cento em 1998. Na Suécia, o saldo das administrações públicas é excedentário desde 1998, para o que terá contribuído o cumprimento dos limites estabelecidos pelo governo para as despesas. Em 2000, o excedente aumentou de 1.8 para 4.0 por cento do PIB, o que, apesar de ter beneficiado da evolução favorável da economia e dos menores encargos com juros, traduziu igualmente uma consolidação orçamental. No que se refere à evolução do rácio da dívida pública no PIB, em 2000 observou-se uma nova diminuição nestas três economias. No caso da Dinamarca a redução foi de 5.3 p.p., tendo-se situado em 47.3 por cento do PIB em 2000. Na Suécia, o rácio da dívida passou a situar-se abaixo de 60 por cento do PIB (55.6 face a 65.2 por cento em 1999), enquanto na Grécia continuou a apresentar um nível muito elevado (103.9 por cento, o que compara com 104.6 por cento no ano anterior) (gráfico I.3.27).

Em 2000, a coroa dinamarquesa continuou a apresentar-se bastante estável face ao euro, em torno da paridade central do mecanismo de taxas de câmbio (MTC II) (gráfico I.3.28). A política monetária na economia dinamarquesa continuou a ter como objectivo garantir a estabilidade cambial. Em Janeiro de 2000, a taxa



central da dracma grega no MTC II foi revalorizada em 3.5 por cento, mantendo-se a margem de flutuação de ± 15 por cento. A dracma apresentou uma trajectória de depreciação face ao euro, em direcção à paridade central, num contexto de redução dos diferenciais de juro e de perspectivas de participação da Grécia na área do euro. No dia 19 de Junho de 2000, o Conselho Europeu confirmou — com base num relatório do conselho ECOFIN — que a Grécia preenchia os critérios de convergência e decidiu revogar a respectiva derrogação por forma a permitir a introdução do euro como moeda

única na Grécia, com efeito a partir de 1 de Janeiro de 2001⁽⁹⁾. O Conselho fixou ainda a taxa de conversão entre a dracma grega e o euro ao nível da taxa central da dracma no MTC II (1 euro = 340.750 dracmas). O Banco da Grécia prosseguiu ao longo de 2000 o movimento gradual de redução das taxas de juro oficiais, tendo a taxa de depósitos a 14 dias passado de 10.75 por cento no início do ano para 4.75 por cento no final de Dezembro. A autoridade monetária sueca aumentou por duas vezes as taxas de juro oficiais em 2000, num contexto de elevado crescimento da actividade económica e dado o objectivo de manutenção da taxa de inflação em 2 por cento (com uma margem de ± 1 p.p.). A taxa *repo* situou-se em 4.0 por cento no final do ano.

No conjunto de 2000, as taxas de juro de longo prazo registaram um aumento quer na economia dinamarquesa, de 4.9 para 5.6 por cento, quer na sueca, de 5.0 para 5.4 por cento. Na Grécia, as taxas de juro de longo prazo permaneceram estáveis em 6.5 por cento, em termos médios anuais, após a redução acentuada observada em 1999. Os diferenciais face às taxas a 10 anos da área do euro reduziram-se em 2000, tendo-se tornado basicamente nulo no caso da Suécia. No caso da Grécia, a redução foi substancial mas o diferencial situou-se ainda em cerca de 1 p.p., na média do ano.

I.3.6 Outras economias

Em 2000, a actividade económica no conjunto dos países em transição registou uma aceleração (de 2.6 para 5.8 por cento), que embora tenha sido visível na generalidade dos países da região foi particularmente notória no caso da Rússia (de 3.2 para 7.5 por cento) (quadro I.3.1). A actividade económica na Rússia beneficiou dos elevados preços internacionais da energia e da depreciação real da taxa de câmbio ocorrida após a crise de 1998, que terão igualmente contribuído para os elevados excedentes registados nas contas externas e públicas em 2000. Segundo o FMI, este ambiente macroeconómi-

(9) Ver Caixa I.1.1 – Processo de convergência da Grécia e adesão à moeda única.

co mais favorável oferece uma oportunidade para avançar com as reformas estruturais e institucionais em que o progresso tem sido modesto, nomeadamente ao nível do sector bancário e da administração fiscal.

De entre os países candidatos à adesão à União Europeia refira-se apenas que a Turquia enfrentou uma situação de crise financeira e cambial no final de 2000. Os problemas persistentes no sector bancário turco, a par dum agravamento do défice corrente e de uma perda de confiança dos agentes económicos, terão conduzido a uma crise de liquidez no sistema bancário em Novembro de 2000. Em Dezembro, foi anunciado um conjunto de medidas económicas, com o apoio do FMI, visando restaurar a confiança e estabilizar os mercados. No início de 2001 voltou-se, contudo, a assistir a um agravamento temporário da situação nos mercados financeiros que acabaria por levar as autoridades a alterar o regime cambial, deixando flutuar a lira turca. No entanto, até então os efeitos de contágio sobre as restantes economias de mercados emergentes terão permanecido relativamente limitados.

Os países asiáticos (excluindo o Japão) experimentaram em 2000 um crescimento económico bastante forte – sustentando a recuperação observada no ano anterior – em grande medida liderado pelas exportações, que terão beneficiado do elevado dinamismo da procura externa. Nos países asiáticos em desenvolvimento o produto cresceu 6.9 por cento em 2000 (6.1 por cento em 1999) enquanto as novas economias industrializadas da Ásia registaram um crescimento de 8.2 por cento neste ano (7.9 por cento em 1999) (quadro I.3.1). Após um crescimento muito rápido na primeira parte de 2000 registou-se, contudo, uma desaceleração da actividade económica na região na segunda metade do ano, num contexto de manutenção do preço internacional do petróleo a níveis substancialmente elevados e de abrandamento da actividade nos EUA. Adicionalmente, e em parte associado à evolução da economia norte-americana, verificou-se um enfraquecimento da procura internacional de produtos electrónicos. Em alguns países os factores externos terão sido exacerbados por incertezas políticas

internas e preocupações com os processos de reestruturação em curso. Esta desaceleração da actividade foi acompanhada por quedas nos mercados bolsistas asiáticos – em parte influenciadas pelas perdas registadas sobretudo nos sectores tecnológicos dos mercados mais desenvolvidos – e, em alguns casos, por pressões sobre as taxas de câmbio (gráfico I.3.29). Neste contexto, assistiu-se na parte final de 2000 a algum enfraquecimento das perspectivas de crescimento para a Ásia (excluindo o Japão), a par das maiores incertezas quanto à evolução a nível global.

Na América Latina a actividade económica recuperou em 2000, tendo crescido 4.1 por cento, após o crescimento praticamente nulo registado no ano anterior (quadro I.3.1). Na parte final de 2000 surgiram, contudo, sinais de abrandamento económico em alguns países da região. De entre as maiores economias da América Latina destaque-se o crescimento particularmente elevado registado no México (6.9 por cento face 3.8 por cento em 1999), em parte suportado pelo dinamismo das exportações para os EUA e pelo aumento do preço do petróleo, bem como a continuada recuperação do Brasil (crescimento de 4.2 por cento face a 0.8 por cento em 1999). A situação económica na Argentina manteve-se frágil em 2000, tendo-se registado uma variação do PIB de -0.5 por cento após uma queda de 3.4 por cento em 1999. Na parte final do ano, a Argentina enfrentou um período de elevada turbulência nos mercados financeiros (gráfico I.3.29), a par de tensões políticas internas, que viria a acalmar após o anúncio de um conjunto de medidas económicas, com particular ênfase nas contas públicas, que contou com apoio financeiro adicional por parte do FMI. Nos primeiros meses de 2001, a situação na Argentina manteve-se incerta, num contexto de renovadas tensões políticas. De referir que as economias da América Latina continuaram a apresentar as necessidades de financiamento externo mais elevadas de entre os países em desenvolvimento, o que as torna particularmente vulneráveis às condições nos mercados financeiros internacionais e a alterações na confiança dos investidores.

I.4 Actividade económica

I.4.1 Despesa e produção

A economia da área do euro apresentou um crescimento forte no ano 2000, o mais elevado da última década (3.4 por cento, face a 2.5 por cento em 1999 e 2.0 por cento nos últimos dez anos) (quadro I.4.1 e gráfico I.4.1). Este comportamento reflectiu, em particular, a evolução favorável do enquadramento externo. No entanto, na segunda metade do ano, a trajectória de aceleração evidenciada desde meados de 1999 foi invertida, tendo o crescimento homólogo passado de 3.7 por cento no segundo trimestre para 3.0 por cento no final do ano. Este abrandamento traduziu essencialmente o comportamento da procura interna, com destaque para o consumo privado, dado que o contributo do sector externo se manteve relativamente estável nos últimos trimestres do ano.

Nos últimos anos, a procura interna da área do euro tem crescido a taxas relativamente elevadas (2.8 por cento em 2000, face a 3.1 por cento em 1999 e 3.5 por cento em 1998), quando comparadas com o observado em anos anteriores. Este comportamento reflecte os crescimentos fortes evidenciados quer pelo consumo privado quer pela Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), bastante acima dos registados em média nos anos 90.

A continuada criação de emprego na área do euro em 2000 reflectiu-se na manutenção da confiança dos consumidores em níveis historicamente elevados, tendo contribuído para um enquadramento favorável para a evolução do consumo privado. O consumo cresceu a um ritmo significativo (2.6 por cento), embora um pouco abaixo do registado no ano anterior (3.0 por cento), e acima do observado para o rendimento disponível. No entanto, as despesas em consumo apresentaram uma desaceleração na segunda metade do ano, de um crescimento homólogo de 2.9 por cento no primeiro semestre para 2.3 por cento no segundo (gráfico I.4.2). Neste período assistiu-se a alguma moderação da confiança dos consumidores que reflectiu, em grande parte, a deterioração das perspectivas de evolução da situação económica geral,

Quadro I.4.1

ÁREA DO EURO – CONTAS NACIONAIS

Taxa de variação

Em percentagem

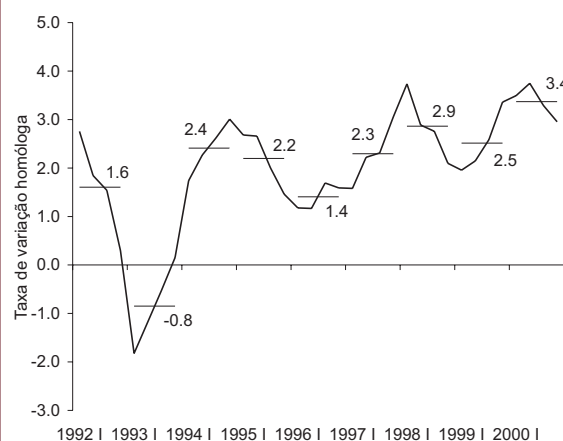
	1998	1999	2000
Produto interno bruto	2.9	2.5	3.4
Consumo privado	3.1	3.0	2.6
Consumo público	1.0	1.5	1.9
Formação bruta de capital fixo	5.1	5.1	4.5
Exportações ^(a)	7.1	4.8	11.9
Importações ^(a)	9.6	6.9	10.6
Contributos (em p.p.):			
Procura interna (exc. variação de existências)	3.0	3.1	2.8
Variação de existências	0.4	0.0	0.0
Procura externa líquida	-0.5	-0.6	0.6

Fonte: Eurostat.

Nota:

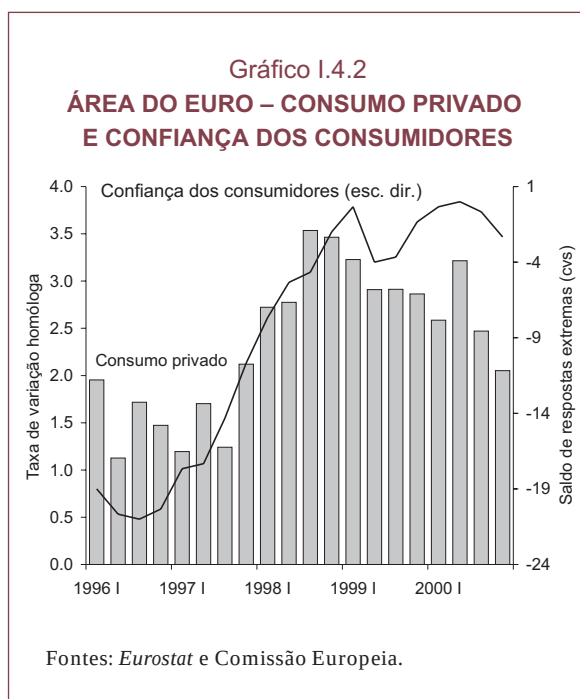
(a) Inclui comércio entre os países participantes na área do euro.

Gráfico I.4.1
ÁREA DO EURO – PRODUTO INTERNO BRUTO



Fonte: Eurostat.

provavelmente associadas à manutenção do preço do petróleo em níveis bastante mais elevados do que o inicialmente previsto e num contexto em que a política monetária se vinha a tornar mais restritiva. O aumento acima do esperado do nível geral de preços em 2000, em



grande parte reflexo da evolução do preço internacional do petróleo, traduziu-se numa desaceleração das remunerações reais (crescimento nulo em 2000⁽¹⁾ face a um aumento de 0.8 por cento em 1999).

A FBCF apresentou, pelo terceiro ano consecutivo, um crescimento robusto (4.5 por cento face a 5.1 por cento nos dois anos anteriores), o que traduziu em particular o comportamento das despesas em equipamento (gráfico I.4.3). O investimento empresarial terá beneficiado do crescimento elevado quer da procura interna quer da economia mundial. Adicionalmente, os efeitos potencialmente negativos sobre a rentabilidade das empresas decorrentes da deterioração de termos de troca ocorrida na área do euro, associada à evolução do preço do petróleo, terão sido compensados pelos aumentos relativamente moderados dos salários⁽²⁾. O elevado nível de utilização da capacidade produtiva instalada terá contribuído igualmente para incentivar o investimento, numa altura em que as condições de financiamento permaneceram ainda favoráveis (gráficos I.4.4 e

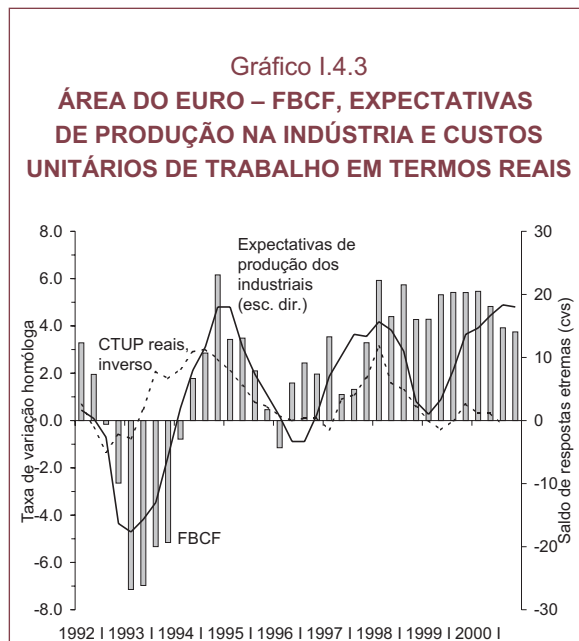
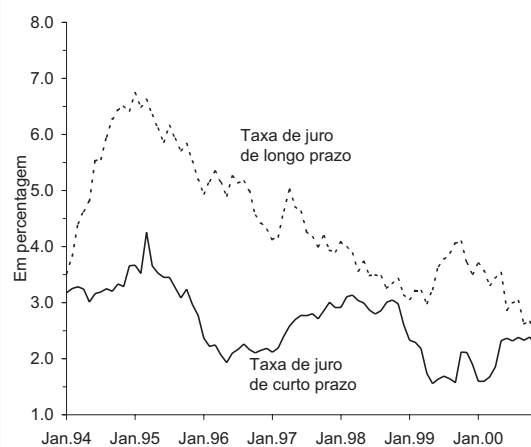


Gráfico I.4.4
ÁREA DO EURO – TAXAS DE JURO DEFLACIONADAS^(a)



Nota:

- (a) Pela variação homóloga do índice harmonizado de preços no consumidor, em média móvel de três meses.

I.4.10). À semelhança do observado ao longo de 1999, a confiança dos industriais continuou a aumentar durante a primeira metade de 2000, reflexo em grande parte da evolução favorável da carteira de encomendas, nomeadamente para exportação, tendo atingido o nível mais elevado da última década. No entanto, no resto

(1) O valor de 2000 corresponde à média dos três primeiros trimestres do ano.

(2) Ver caixa I.4.1 – Preço do petróleo e termos de troca na área do euro.

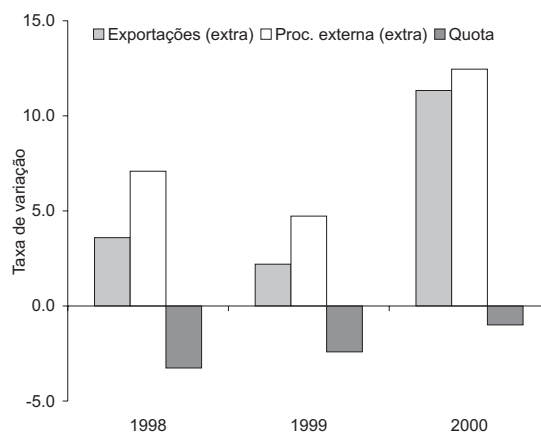
do ano a moderação do optimismo dos industriais, associada a alguma incerteza quanto às perspectivas de procura, nomeadamente externa, surgiu aliada a um menor crescimento da FBCF (variação homóloga de 3.8 por cento na segunda metade ano face a 5.1 por cento na primeira).

Em 2000, o consumo público apresentou um crescimento de 1.9 por cento, um pouco acima dos aumentos observados nos anos anteriores (1.5 por cento em 1999 e cerca de um por cento nos dois anos anteriores).

O contributo da procura externa líquida, após dois anos em que retirou cerca de meio ponto percentual ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), apresentou um aumento significativo em 2000, situando-se em 0.6 pontos percentuais (p.p.). Quer o volume de exportações quer o de importações de bens e serviços apresentaram um crescimento bastante forte e acima do registado nos dois anos anteriores. A melhoria do contributo da procura externa líquida para o crescimento homólogo do PIB, evidenciada desde o início de 1999, prolongou-se até ao primeiro trimestre de 2000. Neste trimestre situou-se em 0.8 p.p., estabilizando no resto do ano em cerca de 0.5 p.p.

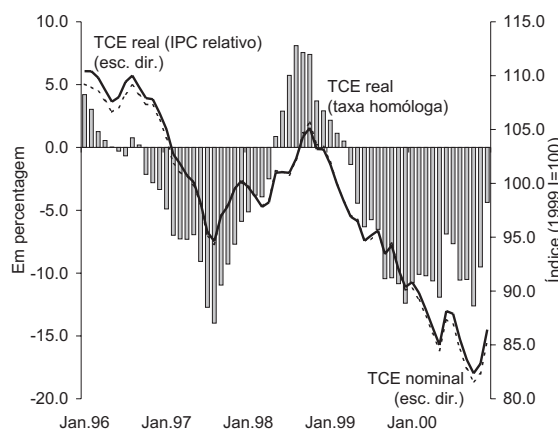
As exportações de bens e serviços⁽³⁾ da área do euro registaram uma aceleração significativa no ano 2000, de 4.8 para 11.9 por cento, tendo mantido um ritmo de crescimento superior a 11 por cento, em taxa homóloga, ao longo de todo o ano. A aceleração das exportações de bens⁽⁴⁾ neste ano reflectiu em grande medida o crescimento mais elevado dos mercados de exportação. Deste modo, a quota de mercado dos países da área do euro terá permanecido praticamente inalterada em 2000, após as perdas assinaláveis registadas nos dois anos anteriores. Considerando apenas os mercados fora da área do euro, em 2000 verificou-se ainda uma perda de quota de mercado (da ordem de 1 por cento), embora menos acentuada do que as registadas em 1998/1999 (gráfico I.4.5). Na segunda metade de 2000, as exportações extra área do

Gráfico I.4.5
ÁREA DO EURO – QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS (EXTRA)
Em volume



Fontes: Eurostat, Comissão Europeia, Fundo Monetário Internacional e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico I.4.6
ÁREA DO EURO
TAXA DE CâMBIO EFECTIVA^(a)



Fonte: Banco Central Europeu.

Nota:

(a) Uma redução corresponde a uma depreciação do euro.

euro apresentaram alguma moderação, nomeadamente para países como o Reino Unido, os Estados Unidos e o Japão. Ao longo do ano, o euro apresentou uma tendência de depreciação, em termos reais efectivos, embora interrompida nos dois últimos meses de 2000. Em

(3) Inclui comércio entre os países participantes na área do euro.

(4) Ver nota 3 em pé-de-página.

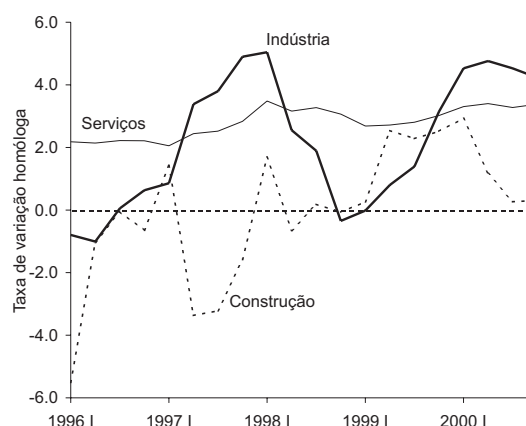
termos médios anuais registou-se uma depreciação real efectiva de 9.7 por cento, depois da depreciação de 5.5 por cento registada em 1999 (gráfico I.4.6).

As importações de bens e serviços⁽⁵⁾ apresentaram igualmente uma aceleração no conjunto de 2000, de 6.9 por cento para 10.6 por cento. Esta aceleração acompanhou o maior crescimento das exportações, uma vez que a procura interna desacelerou ligeiramente na média do ano. Ao longo do ano, o crescimento das importações da área do euro manteve-se basicamente estável em taxas na ordem dos 10 por cento.

A evolução da produção por sectores de actividade em 2000 foi caracterizada por um dinamismo elevado no sector dos serviços (crescimento de 3.3 por cento), tal como já observado nos dois anos anteriores (2.8 por cento em 1999 e 3.2 por cento em 1998), a par do comportamento favorável evidenciado pela procura interna nestes anos (gráfico I.4.7). Na indústria registou-se uma aceleração significativa da actividade no conjunto do ano, de 1.3 para 4.5 por cento. Tal como nos últimos anos, os desenvolvimentos da economia mundial foram determinantes para o comportamento da produção industrial que, após a trajectória de aceleração evidenciada ao longo do ano anterior, registou uma moderação na segunda metade de 2000 (gráfico I.4.8). Paralelamente, a confiança dos empresários industriais, que vinha a aumentar desde meados de 1999, registou alguma atenuação, embora mantendo-se em níveis elevados. Os desenvolvimentos nos mercados petrolíferos e as incertezas quanto ao desempenho futuro da economia norte-americana, ter-se-ão traduzido num menor optimismo dos empresários quanto à situação económica internacional. Em virtude do nível relativamente elevado de consumo de energia no sector industrial, este sector deverá ter sido particularmente afectado pelo forte aumento dos preços do petróleo nos mercados internacionais em 1999/2000, ampliado pela depreciação do euro. A actividade na construção apresentou um enfraquecimento em 2000, em parti-

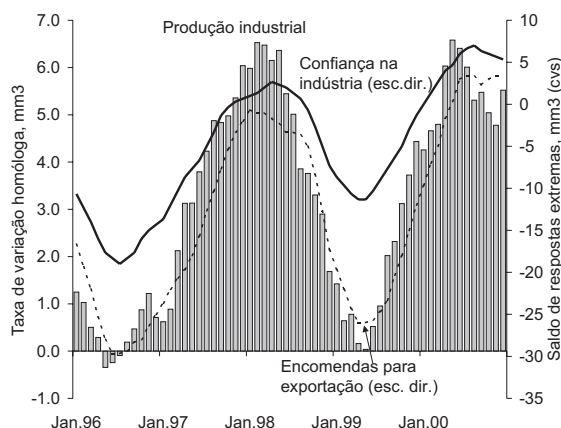
(5) Ver nota 3 em pé-de-página.

Gráfico I.4.7
ÁREA DO EURO – VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR SECTORES DE ACTIVIDADE



Fonte: Eurostat.

Gráfico I.4.8
ÁREA DO EURO – PRODUÇÃO INDUSTRIAL E CONFIANÇA NA INDÚSTRIA



Fontes: Comissão Europeia e Eurostat.

cular na segunda metade do ano, em contraste com a aceleração evidenciada no ano anterior. No conjunto do ano, o crescimento do Valor Acrescentado Bruto no sector situou-se em 1.2 por cento, o que compara com 1.9 por cento em 1999.

I.4.2 Mercado de trabalho

O crescimento robusto que a economia da área do euro tem apresentado nos últimos anos, num contexto de moderação salarial e dada a implementação de reformas estruturais em vários países, reflectiu-se numa criação significativa de emprego, em particular face aos baixos crescimentos registados até meados dos anos 90 (gráfico I.4.9). Em 2000, o emprego aumentou 2.0 por cento⁽⁶⁾, a taxa mais elevada da última década, o que compara com crescimentos de 1.7 por cento em 1999 e 1.6 por cento em 1998. O aumento do emprego continuou a ser mais forte no sector dos serviços (2.7 por cento, face a 2.5 por cento em 1999), dada a manutenção de um elevado ritmo de crescimento da actividade no sector. Na indústria o fortalecimento assinalável da produção foi acompanhado por uma evolução favorável do emprego, que cresceu 0.7 por cento em 2000 após um crescimento modesto em 1999 (0.3 por cento).

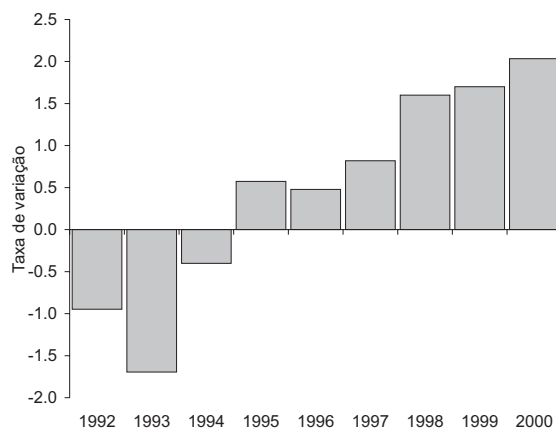
Paralelamente, a diminuição significativa do número de desempregados na área do euro (-10.0 por cento em 2000, após quedas de 7.9 por cento em 1999 e de 5.1 por cento em 1998), acompanhada por um aumento da taxa de actividade nos últimos anos, tem-se traduzido numa redução assinalável da taxa de desemprego, embora esta se mantenha ainda a um nível elevado. No final de 2000, a taxa de desemprego situou-se em 8.5 por cento, isto é cerca de 3 p.p. abaixo do nível registado em meados de 1997, quando se iniciou a actual trajectória de redução (gráfico I.4.10).

Em 2000, a produtividade por trabalhador cresceu a um ritmo significativo e acima do do ano anterior, num contexto de maior dinamismo da actividade, o que a par de um crescimento moderado das remunerações (2.2 face a 2.0 por cento em 1999) se traduziu numa evolução favorável dos custos de trabalho por unidade produzida (aumento de 0.8 por cento no conjunto do ano face a 1.2 por cento no ano anterior)⁽⁷⁾.

(6) Os valores de 2000 correspondem à média dos três primeiros trimestres do ano.

(7) Ver nota 6 em pé-de-página.

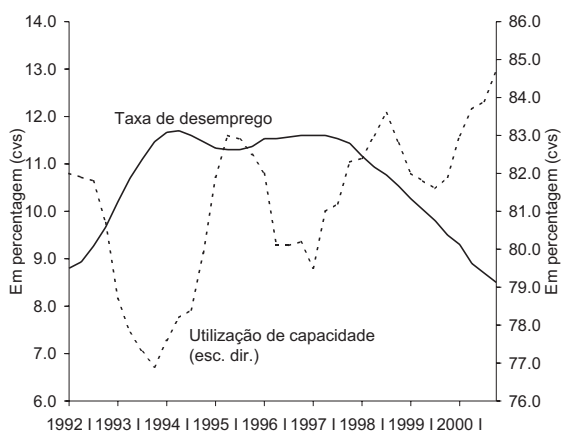
Gráfico I.4.9
ÁREA DO EURO – EMPREGO



Fontes: Comissão Europeia e Banco Central Europeu.

Nota: O valor de 2000 corresponde à média dos três primeiros trimestres do ano.

Gráfico I.4.10
ÁREA DO EURO – TAXA DE DESEMPREGO
E TAXA DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE
NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA



Fontes: Eurostat e Comissão Europeia.

I.4.3 Balança de pagamentos⁽⁸⁾

Em 2000, a balança corrente da área do euro registou um défice equivalente a 0.5 por cento do PIB, o que compara com um saldo próximo de zero em 1999 e excedentes nos dois anos anteriores (quadro I.4.2). Esta evolução foi essen-

(8) Inclui apenas operações com não residentes na área do euro.

Quadro I.4.2

ÁREA DO EURO – BALANÇA DE PAGAMENTOS

	EUR mil milhões			Porcentagem do PIB		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Balança corrente	31.0	-5.9	-34.3	0.5	-0.1	-0.5
Bens	109.2	83.3	53.1	1.9	1.4	0.8
Serviços	-1.8	-11.7	-15.9	0.0	-0.2	-0.2
Rendimentos	-28.8	-32.5	-19.8	-0.5	-0.5	-0.3
Transferências correntes	-47.4	-44.9	-51.8	-0.8	-0.7	-0.8
Balança de capital	12.4	13.6	10.1	0.2	0.2	0.2
Balança financeira^(a)	-61.2	19.1	1.3	-1.0	0.3	0.0
Investimento directo	-83.4	-120.5	-21.7	-1.4	-2.0	-0.3
Da área do euro no exterior ..	-174.9	-286.8	-335.7	-3.0	-4.7	-5.2
Do exterior na área do euro ..	91.8	166.3	314.2	1.6	2.7	4.9
Investimento de carteira	-99.7	-41.9	-136.4	-1.7	-0.7	-2.1
Activos	-327.7	-309.6	-403.9	-5.6	-5.0	-6.3
Passivos	227.8	267.8	267.4	3.9	4.4	4.2
Derivados financeiros	-7.5	7.9	-2.0	-0.1	0.1	0.0
Outro investimento	120.9	163.2	143.5	2.1	2.7	2.2
Activos	-82.2	-21.0	-185.0	-1.4	-0.3	-2.9
Passivos	203.2	184.0	328.5	3.5	3.0	5.1
Activos de reserva	8.3	10.4	17.6	0.1	0.2	0.3
Erros e omissões	17.7	-26.8	22.9	0.3	-0.4	0.4

Fontes: Banco Central Europeu e Eurostat.

Nota:

(a) Os dados da balança financeira (exc. investimento directo) referentes a 1998 não são totalmente comparáveis com os dados posteriores.

cialmente determinada pela redução do excedente da balança de bens, de 1.4 para 0.8 por cento do PIB, reflexo do efeito adverso de termos de troca ocorrido neste ano, associado à evolução do preço internacional do petróleo (gráficos I.4.11 e I.4.12).

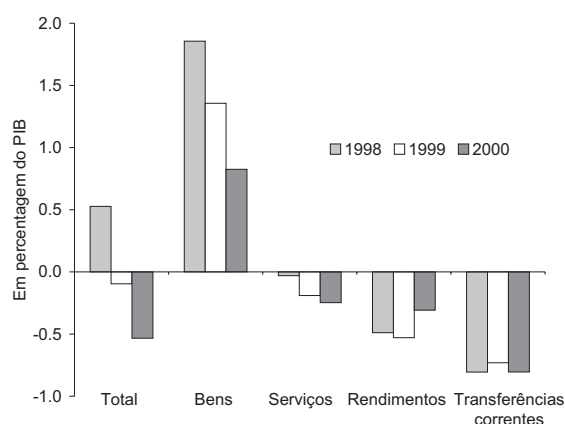
As transacções de bens entre a área do euro e o exterior aumentaram, em 2000, a taxas bastante mais elevadas do que nos anos anteriores. No entanto, o crescimento nominal das importações voltou a exceder o das exportações, em larga medida devido ao forte aumento dos preços de importação (21.8 por cento face a 3.3 por cento em 1999), na sequência da subida acentuada do preço do petróleo nos mercados internacionais combinada com a depreciação do euro. O forte crescimento nominal das exportações de bens traduziu uma aceleração dos vo-

lumes exportados, associada ao dinamismo da procura externa, bem como o maior aumento dos preços de exportação (8.3 por cento face a 2.2 por cento em 1999). Note-se, em particular, que o volume das exportações cresceu acima do das importações em 2000, o que contribuiu para atenuar a deterioração da balança de bens (gráfico I.4.12).

No ano de 2000, os fluxos financeiros entre residentes e não residentes na área do euro apresentaram-se basicamente equilibrados, o que compara com um saldo ligeiramente positivo no ano anterior (0.3 por cento do PIB).

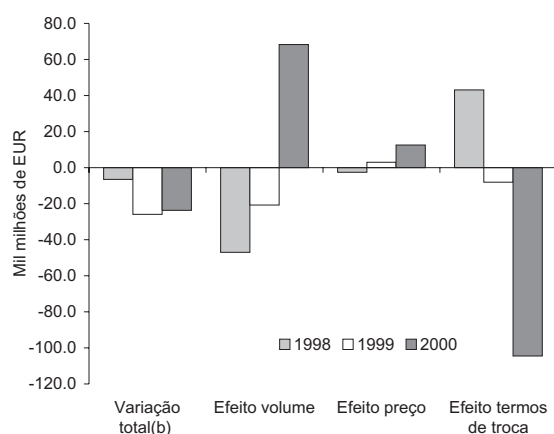
Nas operações de investimento directo – quer na área do euro quer no exterior – tem-se observado, nos anos mais recentes, um aumento considerável dos montantes envolvidos, a que não serão alheios os processos de fusões e

Gráfico I.4.11
ÁREA DO EURO – COMPOSIÇÃO
DA BALANÇA CORRENTE



Fontes: Banco Central Europeu e Eurostat.

Gráfico I.4.12
ÁREA DO EURO – DECOMPOSIÇÃO
DA VARIAÇÃO DO SALDO
DA BALANÇA DE BENS^(a)



Fontes: Banco Central Europeu, Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Notas:

(a) A variação do saldo pode ser decomposta nos seguintes efeitos: volume (efeito da variação das quantidades importada e exportada), preço (efeito do crescimento médio dos preços de comércio externo) e termos de troca (efeito da variação relativa dos preços de exportação e importação). Note-se que o efeito cruzado preço-volume foi incorporado no efeito volume por forma a esgotar a variação total do saldo.

(b) Uma variação negativa corresponde a uma redução do excedente da balança de bens.

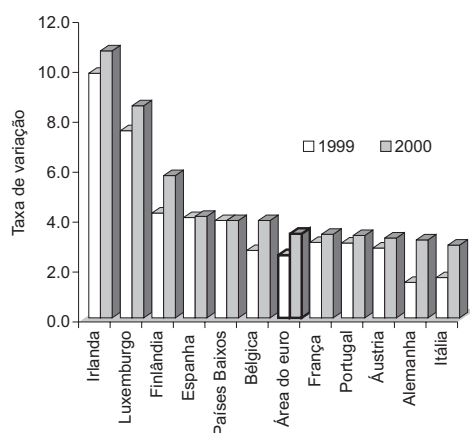
aquisições de empresas entretanto ocorridos. Em 2000, registou-se um ligeiro aumento do investimento directo realizado no exterior por residentes na área do euro (+0.5 p.p. do PIB) e um aumento muito significativo do investimento directo estrangeiro na área do euro (+2.2 p.p. do PIB). Este último resultou, contudo, em grande parte, de uma operação isolada ocorrida no início do ano. Esta operação envolveu a aquisição de uma empresa residente na área do euro, cuja liquidação foi efectuada por troca de acções, dando origem a uma saída líquida de capitais na rubrica de investimento de carteira (títulos de participação), de igual montante. De entre as operações de investimento de carteira, realizadas em 2000, merece ainda referência o facto de ter ocorrido um aumento muito substancial das aplicações do exterior em obrigações e outros títulos de dívida emitidos por residentes na área do euro (+1.8 p.p. do PIB), num período em que o diferencial de juro face ao exterior se tornou relativamente mais favorável. Considerando o conjunto das operações de investimento directo e de carteira verificou-se, neste ano, uma menor saída líquida de capitais da área do euro (equivalente a -2.5 por cento do PIB).

Em 2000, as operações registadas na rubrica 'Outro investimento' deram origem a uma menor entrada líquida de capitais (2.2 por cento do PIB, i.e. -0.4 p.p. do que no ano anterior). Esta redução reflectiu, em grande medida, a evolução das disponibilidades líquidas de curto prazo face ao exterior das instituições financeiras monetárias residentes (excluindo o Eurosistema). Em termos líquidos, estas instituições continuaram a financiar-se no exterior em 2000, embora menos do que no ano anterior.

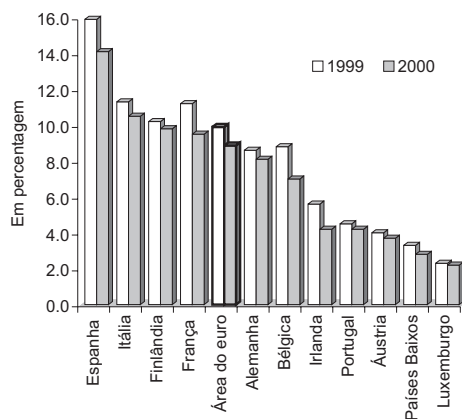
I.4.4 Principais desenvolvimentos nos países pertencentes à área do euro

A actividade na quase totalidade dos países da área do euro apresentou-se mais forte em 2000, apesar de terem continuado a persistir significativas diferenças entre as taxas de crescimento das economias⁽⁹⁾ (gráfico I.4.13). É de assinalar que quer a Alemanha quer a Itália, que tinham registado as taxas de crescimento

Gráfico I.4.13
PAÍSES DA ÁREA DO EURO
Produto interno bruto



Taxa de desemprego



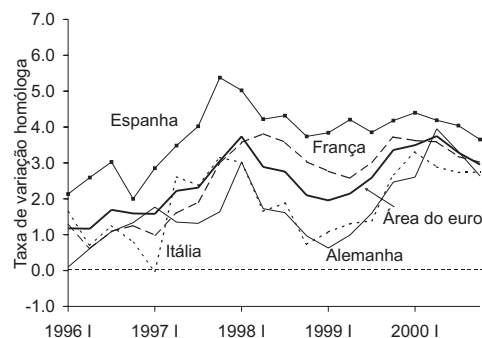
Fontes: Eurostat, Datastream e Comissão Europeia.

mais baixas em 1999, apresentaram uma aceleração significativa em 2000. As economias de menor dimensão, nomeadamente a Irlanda e o Luxemburgo, voltaram a apresentar as maiores taxas de crescimento.

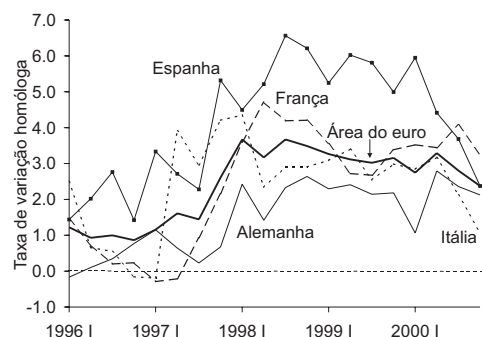
No que se refere à evolução das quatro maiores economias da área do euro, na Alemanha e em Itália o produto acelerou de forma significativa (de 1.4 para 3.1 por cento no primeiro caso e de 1.6 para 2.9 por cento no segundo) enquanto que em França cresceu a um ritmo um pouco maior do que em 1999 (3.3 por cento, face a 3.0 por cento no ano anterior). A

(9) Ver caixa I.4.2 – Ciclos económicos nos países da área do euro.

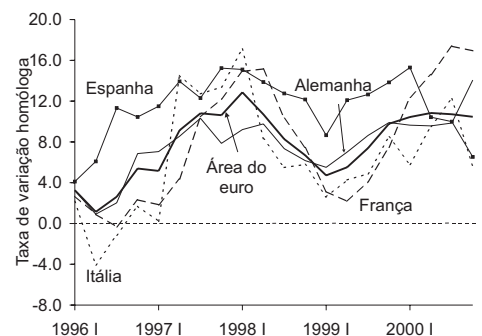
Gráfico I.4.14
PAÍSES DA ÁREA DO EURO – PRODUTO
INTERNO BRUTO E COMPOSIÇÃO DA DESPESA
Produto interno bruto



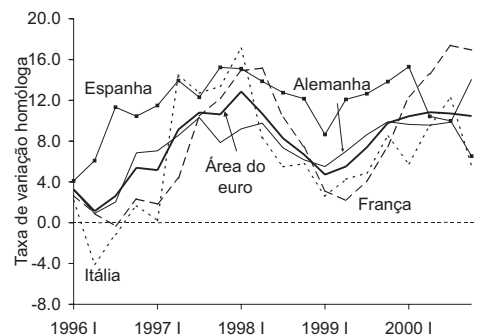
Procura interna



Exportações



Importações



Fontes: Datastream e Eurostat.

economia espanhola, pelo contrário, apresentou um crescimento semelhante ao do ano anterior (4.1 por cento). O crescimento mais elevado evidenciado pelas economias alemã e italiana reflectiu a evolução favorável do contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB, em virtude de uma forte recuperação das exportações de bens e serviços, que terão beneficiado do dinamismo da economia mundial (gráfico I.4.14). Pelo contrário, em França foi o comportamento da procura interna que determinou o crescimento um pouco mais acentuado do PIB em 2000. Refira-se ainda que, no caso da economia espanhola, embora o contributo da procura externa líquida tenha aumentado substancialmente, este aumento foi praticamente compensado pela desaceleração da procura interna. A actividade nestas quatro economias evidenciou, no entanto, um abrandamento na segunda metade do ano.

Em 2000, continuaram a registar-se situações bastante diferenciadas entre os países da área do euro no que se refere à evolução do mercado de trabalho, ainda que as taxas de de-

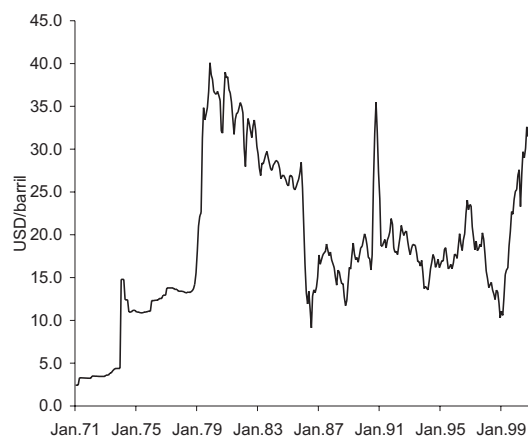
semprego tenham apresentado uma menor divergência no conjunto do ano. A redução da taxa de desemprego que se observou no conjunto da área do euro abrangeu todos os países, destacando-se uma nova redução significativa no caso da economia espanhola, ainda que esta continue a apresentar a taxa de desemprego mais elevada da área (14.1 por cento em 2000, face a 15.9 por cento em 1999) (gráfico I.4.13). Em 2000, em Itália e em França a taxa de desemprego continuou, também, a situar-se acima da média da área do euro, em 10.5 e 9.5 por cento, respectivamente. Na Alemanha, a redução da taxa de desemprego foi bastante menos pronunciada do que na média da área, tendo-se situado em 8.1 por cento, face a 8.6 por cento em 1999. Nestas quatro economias a criação de emprego prosseguiu em 2000 a um ritmo mais elevado do que o registado nos últimos anos, com excepção da Espanha. O crescimento do emprego na economia espanhola manteve-se significativo (3.3 por cento), não obstante a ligeira moderação face ao ano anterior (3.5 por cento em 1999).

Caixa I.4.1 – PREÇO DO PETRÓLEO E TERMOS DE TROCA NA ÁREA DO EURO

Ao longo de 2000, os mercados petrolíferos internacionais caracterizaram-se por uma acentuada subida do preço do petróleo. Em média, o preço do “Brent” (em dólares) situou-se 59.0 por cento acima do nível verificado em 1999 (quadro 1). Após ter registado em Dezembro de 1998 o valor mais baixo da última década (10.3 USD/barril), o preço do petróleo atingiu 32.6 USD/barril em Setembro de 2000 (o mais elevado desde a invasão do Kuwait pelo Iraque em 1990) (gráfico 1), o que representa um aumento de 217 por cento. Esta subida compara com crescimentos na ordem dos 300 e 200 por cento nos choques petrolíferos de 1973-74 e 1979, respectivamente. Nas economias da área do euro, o aumento do preço do petróleo foi agravado pela acentuada depreciação do euro face ao dólar (quadro 1).

Esta evolução traduziu-se num aumento substancial dos preços de importação da área do euro⁽¹⁾ e numa perda significativa de termos de troca em 2000 (quadro 1). Esta última atingiu 3.4 por cento no caso dos bens e serviços (incluindo comércio intra) (gráfico 2) e cerca de 11 por cento considerando apenas o comércio extra de mercadorias. Uma perda de termos de troca representa uma redução do rendimento real da economia, na medida em que significa uma diminuição do poder de compra no exterior por unidade de receita de exportação. Na área do euro, em 2000, a deterioração dos termos de troca terá representado uma perda que se estima em 1.2 por cento do Produto Interno Bruto⁽²⁾ (PIB). Apesar de significativa, esta perda é infe-

Gráfico 1
PREÇO DO PETRÓLEO (BRENT)



Fontes: Datastream e Fundo Monetário Internacional.

Quadro 1**PREÇO DO PETRÓLEO E DEFLADORES DO COMÉRCIO EXTERNO**

Taxa de variação, em percentagem	1998	1999	2000
Preço do petróleo			
Em USD	-30.7	33.3	59.0
Em EUR	-29.6	40.8	83.1
Em nível:			
USD/barril	13.4	17.9	28.5
EUR/barril	12.0	17.0	31.0
Deflator das exportações de bens e serviços ^(a)	0.0	-0.3	4.6
Deflator das importações de bens e serviços ^(a)	-1.4	-0.1	8.2
Deflator das exportações de mercadorias ^(b)	0.9	2.2	8.3
Deflator das importações de mercadorias ^(b)	-5.3	3.3	21.8

Fontes: Datastream, Eurostat, Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Notas:

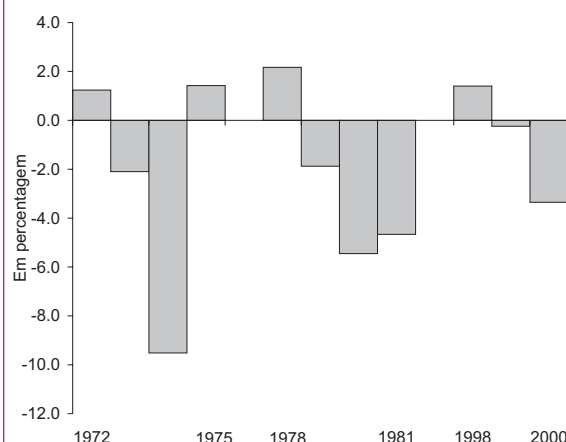
(a) Inclui comércio entre os países participantes na área do euro, dados de contas nacionais.

(b) Índices de valor unitário do comércio extra área do euro, dados de comércio externo.

(1) Em 1999, as importações de produtos petrolíferos representaram cerca de 8 por cento das importações de mercadorias extra área do euro e 5 por cento incluindo o comércio intra.

(2) O impacto foi calculado utilizando comércio intra e extra da área do euro (valores nominais e preços). Contudo, o resultado obtido não seria muito diferente se fosse utilizada informação referente apenas ao comércio extra (valores nominais e preços), assumindo que os fluxos de comércio intra se anulam.

Gráfico 2
VARIAÇÃO DOS TERMOS DE TROCA
DE BENS E SERVIÇOS NA ÁREA DO EURO^(a)
NOS PERÍODOS 1972-75, 1978-81 E 1998-00



Fonte: Comissão Europeia.

Nota:

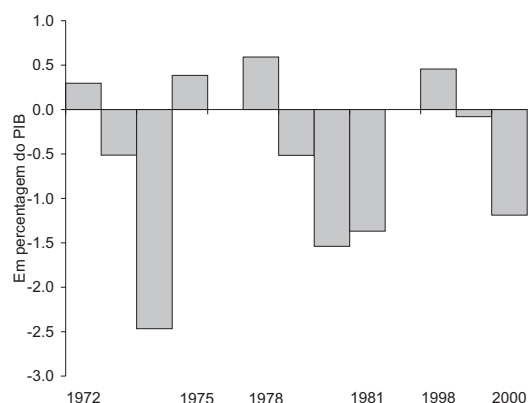
- (a) Os deflatores das exportações e importações de bens e serviços incluem comércio entre os países participantes na área do euro.

rrior às observadas durante os choques petrolíferos dos anos 70 (gráfico 3), em particular face à verificada em 1974 (2.5 por cento do PIB), dado que actualmente a dependência da economia da área do euro em relação ao petróleo é inferior à que existia no início da década de 70.

A evolução dos termos de troca pode também influenciar a repartição do rendimento nacional entre os factores trabalho e capital. Nos anteriores choques petrolíferos, assistiu-se, no conjunto da área do euro, a um elevado crescimento das remunerações como consequência da tentativa, por parte dos trabalhadores, de serem compensados pela erosão de poder de compra⁽³⁾. Tal facto, originou um aumento do peso das remunerações do trabalho no rendimento nacional⁽⁴⁾ (gráfico 4), em particular no caso do primeiro choque petrolífero, e reduziu a rentabilidade empresarial com efeitos nefastos sobre o investimento. Contudo, tal parece não ter acontecido em 2000, na medida em que o crescimento das remunerações se manteve moderado (ligeiramente acima de 2 por cento e próximo do verificado em 1999).

(3) Do ponto de vista dos trabalhadores a referência relevante para a negociação salarial é a evolução dos preços no consumo que, neste tipo de situação, tendem a ser mais afectados do que o deflator do produto.

Gráfico 3
IMPACTO DA VARIAÇÃO DOS TERMOS
DE TROCA NO PIB DA ÁREA DO EURO^(a)
NOS PERÍODOS 1972-75, 1978-81 E 1998-00

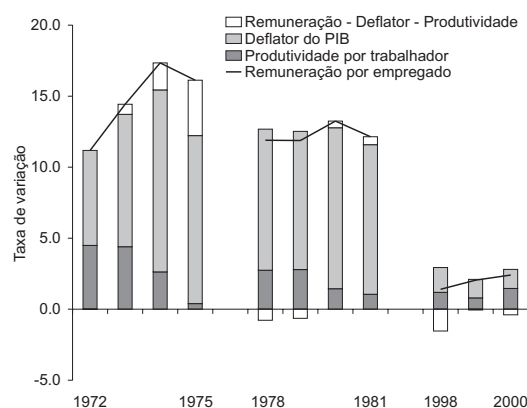


Fontes: Comissão Europeia e cálculos do Banco de Portugal.

Nota:

- (a) O impacto dos termos de troca no PIB é medido por $\{(X-M)/(1+P)-[X/(1+P_x)-M/(1+P_m)]\}$ em que X e M são as exportações e importações de bens e serviços, P_x e P_m as variações dos respectivos deflatores e P é uma média entre P_x e P_m . O impacto é avaliado em percentagem do PIB, a preços do ano anterior.

Gráfico 4
EVOLUÇÃO DAS REMUNERAÇÕES
NA ÁREA DO EURO



Fonte: Comissão Europeia.

(4) O crescimento salarial consistente com uma proporção constante do trabalho no rendimento é dado pela variação da produtividade acrescida da variação do deflator do produto.

Caixa I.4.2 – CICLOS ECONÓMICOS NOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO

A política monetária da área do euro tem como objectivo assegurar a estabilidade de preços no conjunto da área e como tal não permite responder a divergências cíclicas entre os países participantes. No entanto, é importante uma avaliação do grau de convergência das economias da área dado que a persistência de assimetrias significativas poderá exigir ajustamentos das políticas económicas que permaneçam na esfera da competência nacional. Nesta caixa, procurar-se-á aferir o grau e a evolução da sincronização cíclica do produto⁽¹⁾ dos países pertencentes à área do euro, para o período 1960-99, recorrendo à análise de correlações contemporâneas e desfasadas.

A generalidade dos países pertencentes à área do euro apresenta uma evolução cíclica do produto bastante sincronizada com o conjunto da área (quadro 1), a avaliar pelos elevados coeficientes de correlação entre valores referidos a períodos contemporâneos⁽²⁾. Merece destaque a elevada correlação obtida nos casos da Alemanha⁽³⁾, França e Bélgica (gráfico 1), bem como de Portugal, Áustria e Países Baixos ao longo de todo o período. Verifica-se igualmente que, em geral, o grau de associação cíclica aumentou na segunda metade da amostra (1979-99) (gráfico 2). Este facto é particularmente evidente nos casos da Itália e da Espanha, onde o ciclo económico se foi tornando gradualmente mais correlacionado com o da área do euro ao longo do período em análise (gráfico 3).

Pelo contrário, a Finlândia e a Irlanda são os países da área do euro que apresentam uma menor correlação cíclica com o conjunto da área. A evidência aponta no sentido de que o ciclo económico destes

Quadro 1

CORRELAÇÃO MÁXIMA COM A ÁREA DO EURO^(a)

	1960-99	i	1960-78	i	1979-99	i
Alemanha	0.84	0	0.86	0	0.85	1 ^(b)
França	0.92	0	0.93	0	0.91	0
Itália	0.71	0	0.56	0	0.87	0
Espanha	0.72	0	0.56	0	0.89	-1 ^(b)
Países Baixos	0.76	0	0.62	0	0.85	0
Bélgica	0.89	0	0.84	0	0.93	0
Áustria	0.77	0	0.71	0	0.85	0
Finlândia	0.36	-1 ^(b)	0.60	1 ^(b)	0.54	-1
Portugal	0.80	0	0.72	0	0.86	0
Irlanda	0.40	-1 ^(b)	0.49	-1	0.44	0
Luxemburgo	0.71	0	0.82	0	0.71	-1
Reino Unido	0.63	-1	0.57	0	0.90	-2
Dinamarca	0.23	-1	0.63	0	0.39	-2
Suécia	0.40	-1 ^(b)	0.48	1	0.70	-1
Grécia	0.61	0	0.68	-1	0.77	0
EUA	0.37	-1	0.10	0	0.67	-2

Fontes: Comissão Europeia e cálculos do Banco de Portugal.

Notas:

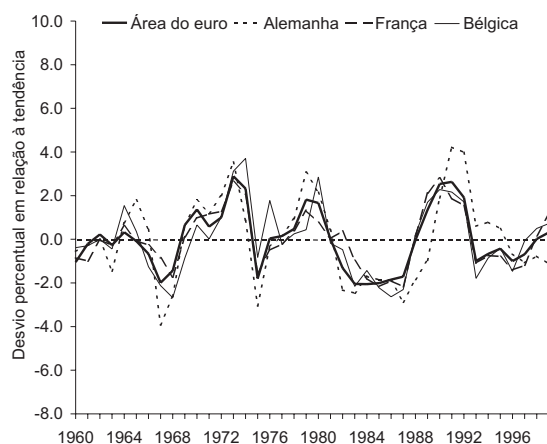
- (a) i: desfasamento para o qual a correlação é mais elevada. Pode assumir os valores {-2, -1, 0, 1, 2}. Um valor negativo (positivo) de i significa que o país tem um ciclo que é avançado (atrasado) em relação ao ciclo da área do euro.
- (b) Correlação máxima é semelhante à correlação contemporânea.

(1) A componente cíclica do produto real corresponde ao desvio em relação à tendência resultante da aplicação do filtro Hodrick-Prescott, com um parâmetro de alisamento $\lambda=100$ (sobre séries logaritmizadas).

(2) Sublinhe-se que estes resultados não permitem extrapolar comportamentos futuros, na medida em que a criação da União Monetária representa uma alteração de regime.

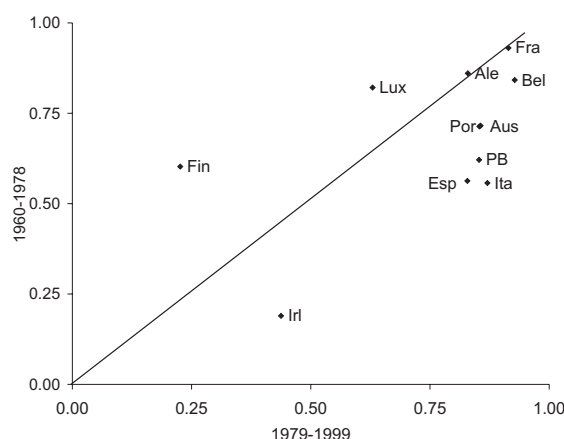
(3) Note-se que os valores relativos aos países de maior dimensão poderão estar influenciados pelo seu elevado peso no conjunto da área.

Gráfico 1
PRODUTO
Componente cíclica



Fontes: Comissão Europeia e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 2
CORRELAÇÃO CONTEMPORÂNEA
COM A ÁREA DO EURO^(a)

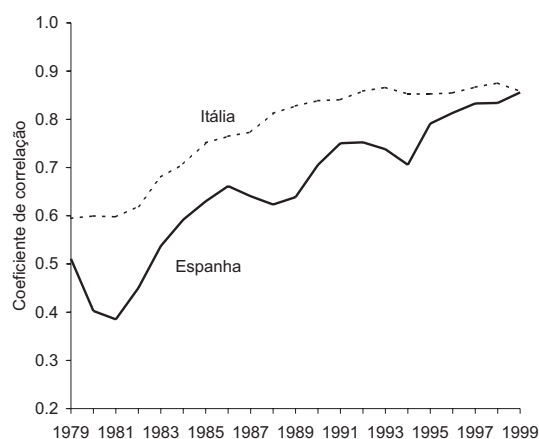


Fontes: Comissão Europeia e cálculos do Banco de Portugal.

Nota:

- (a) Os países à direita (esquerda) da linha de 45° aumentaram (diminuíram) a correlação com a área do euro entre os dois subperíodos.

Gráfico 3
EVOLUÇÃO DA CORRELAÇÃO
CONTEMPORÂNEA COM A ÁREA DO EURO^(a)



Fontes: Comissão Europeia e cálculos do Banco de Portugal.

Nota:

- (a) Correlação contemporânea para períodos deslizes de 20 anos (ex: 1979 corresponde à correlação para o período de 1960-79).

países, bem como o do Luxemburgo, terá reduzido a correlação com o da área do euro, entre os dois subperíodos analisados (quadro 1 e gráfico 4). Nos casos da Finlândia e do Luxemburgo, verifica-se ainda que os respectivos ciclos económicos apresentam mais recentemente um avanço temporal em relação ao do conjunto da área.

Estes resultados são reforçados pela análise dos coeficientes de correlação bilaterais (quadro 2), dado que o grupo de países que exibe ciclos económicos mais correlacionados entre si é constituído pela Alemanha, França, Bélgica e Áustria, a que se juntaram, no período mais recente, Itália, Espanha, Portugal e Países Baixos.

Em relação aos países da União Europeia que não participaram inicialmente na área do euro⁽⁴⁾, a evidência parece ser no sentido de uma maior sincronização cíclica entre a Grécia e a

área do euro, no período mais recente (quadro 1). No caso do Reino Unido, a evolução cíclica do produto tem-se vindo a tornar fortemente correlacionada com a da área do euro nos últimos anos, mas apenas quando se leva em consideração o facto de que o ciclo económico no Reino Unido passou a exibir um avanço (de cerca de dois anos) em relação ao da área. Nos casos da Dinamarca e da Suécia, a evolução cí-

(4) A Grécia adoptou o euro em 1 de Janeiro de 2001.

Quadro 2

CORRELAÇÃO MÁXIMA BILATERAL^(a)

1960-1978												1979-1999											
	Ale	Fra	Ita	Esp	PB	Bel	Aus	Fin	Por	Irl	Lux		Ale	Fra	Ita	Esp	PB	Bel	Aus	Fin	Por	Irl	Lux
Ale	1											Ale	1										
	0												0										
Fra	0.83	1										Fra	0.77	1									
	0	0											-1	0									
Ita	0.40	0.43	1									Ita	0.60	0.77	1								
	-2	0	0										0	0	0								
Esp	0.30	0.44	0.07	1								Esp	0.88	0.84	0.72	1							
	0	2 ^(b)	0	0									-2	-1 ^(b)	0	0							
PB	0.62	0.62	0.25	0.41	1							PB	0.82	0.66	0.79	0.73	1						
	0	0	2 ^(b)	-2 ^(b)	0								-1 ^(b)	0	0	1 ^(b)	0						
Bel	0.69	0.82	0.37	0.72	0.67	1						Bel	0.72	0.90	0.86	0.77	0.73	1					
	0	0	2	0	0	0							0	0	0	0	0	0					
Aus	0.65	0.80	0.21	0.69	0.64	0.82	1					Aus	0.91	0.88	0.66	0.84	0.71	0.76	1				
	0	0	2 ^(b)	-2 ^(b)	0	0	0						0	1	1	2	0	0	0				
Fin	0.60	0.69	0.54	0.49	0.36	0.71	0.64	1				Fin	0.28	0.53	0.46	0.63	0.29	0.45	0.31	1			
	1	1 ^(b)	2	-2 ^(b)	1 ^(b)	0	0	0					-2	-1	0	-1	-1	-2	0				
Por	0.58	0.76	0.43	0.60	0.50	0.64	0.65	0.59	1			Por	0.60	0.90	0.87	0.76	0.67	0.86	0.73	0.50	1		
	0	0	0	-1	0	0	0	-1	0				0	0	1	1 ^(b)	1	0	-1 ^(b)	2	0		
Irl	0.56	0.38	0.39	0.31	0.31	0.53	0.34	0.42	0.17	1		Irl	0.36	0.50	0.61	0.23	0.36	0.55	0.45	0.54	0.49	1	
	-1	-1	1	-1 ^(b)	-1 ^(b)	-1	-2	-1	1	0			-1	0	0	0	0	0	-1 ^(b)	1 ^(b)	0	0	
Lux	0.69	0.82	0.25	0.76	0.63	0.89	0.74	0.72	0.68	0.46	1	Lux	0.74	0.59	0.55	0.69	0.71	0.60	0.72	0.16	0.58	0.13	1
	0	0	2 ^(b)	0	0	0	0	0	0	1	0		-1	-1 ^(b)	-1 ^(b)	1 ^(b)	-1 ^(b)	-1 ^(b)	-1	2	-1	-1	0

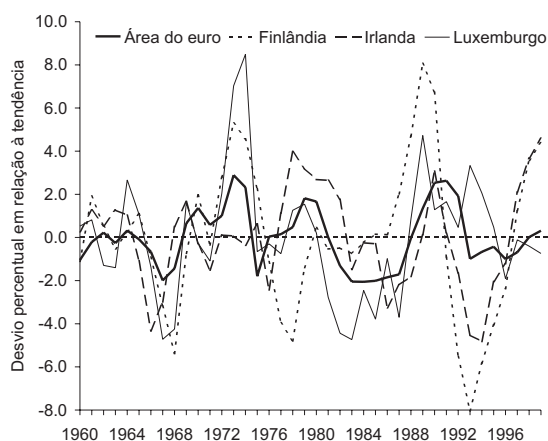
Fontes: Comissão Europeia e cálculos do Banco de Portugal.

Notas:

(a) Os valores a itálico apresentados por baixo do coeficiente de correlação indicam o desfaseamento em que a correlação é máxima. Pode assumir os valores {-2,-1,0,1,2}. Um valor negativo (positivo) significa que o país linha tem um ciclo que é avançado (atrasado) em relação ao do país coluna. Os sombreados significam que o coeficiente de correlação é igual ou superior a 0.7, aparecendo a cheio os casos em que tal acontece nos dois subperíodos.

(b) Significa que a correlação máxima é semelhante à correlação contemporânea.

Gráfico 4
PRODUTO
Componente cíclica



Fontes: Comissão Europeia e cálculos do Banco de Portugal.

clica da actividade é bastante díspar da observada na área do euro. No caso da Suécia existe, contudo, evidência de uma maior correlação nos últimos anos, embora com algum desfaseamento temporal.

Confrontando estes resultados com uma referência externa, como é o caso dos Estados Unidos da América (EUA), verifica-se que os movimentos cíclicos do produto nos EUA apresentam, para o conjunto do período 1960-99, um reduzido grau de correlação com os da área do euro (quadro 1). No entanto, no subperíodo 1979-99 a correlação tornou-se mais significativa, embora o ciclo económico nos EUA exiba um avanço temporal de cerca de dois anos. Refira-se que a evolução cíclica do Reino Unido é contemporaneamente bastante correlacionada com a dos EUA, no subperíodo mais recente, apesar dessa correlação ser ainda assim inferior à obtida com a área do euro, quando se leva em consideração o facto do ciclo económico no Reino Unido ser avançado em relação ao da área.

I.5 Preços

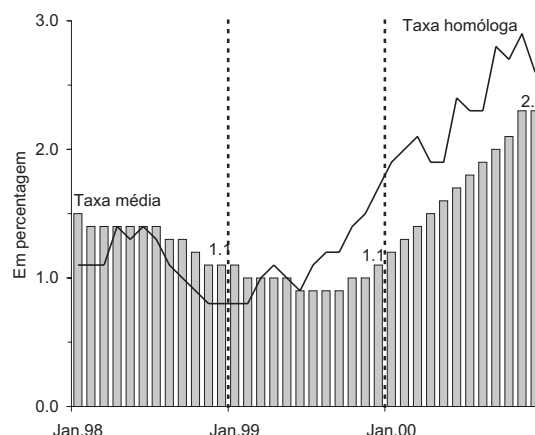
I.5.1 Introdução

Em 2000, a inflação na área do euro, medida pela variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) subiu para 2.3 por cento, após se ter situado em 1.1 por cento nos dois anos anteriores. O aumento da taxa média de inflação em 2000 foi extensivo a todos os países da área. A aceleração do índice global reflectiu, sobretudo, o comportamento dos preços dos bens energéticos. Se os produtos energéticos forem excluídos, a variação média anual do índice resultante é de 1.3 por cento, o que representa um aumento de 0.3 pontos percentuais (p.p.) em relação a 1999. Se forem também excluídos os produtos alimentares não transformados, outra componente volátil, a variação média manteve-se praticamente inalterada face ao ano anterior (1.2 por cento, apenas mais 0.1 p.p. do que em 1999).

Em termos intra-anuais, a trajectória de aceleração dos preços no consumidor, evidenciada a partir de meados de 1999, prosseguiu ao longo de 2000. A variação homóloga do IHPC na área do euro aumentou de 0.9 por cento, em Junho de 1999, para 1.7 por cento, em Dezembro do mesmo ano, e para 2.6 por cento em De-

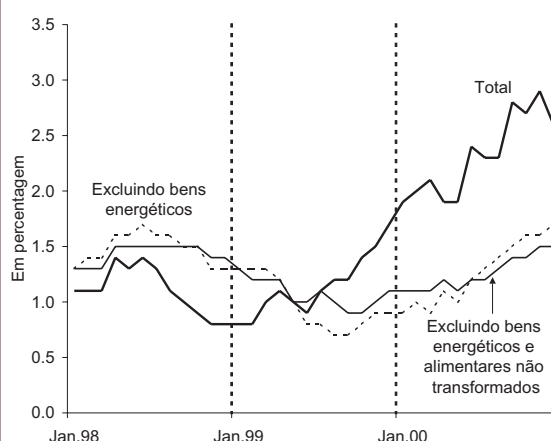
(1) A taxa de variação homóloga do IHPC, registada entre Janeiro e Dezembro de 2000, foi influenciada pelas alterações metodológicas introduzidas no índice em Janeiro de 2000. Em particular, a cobertura do índice, em termos geográficos e populacionais, foi harmonizada e a cobertura de produtos foi alargada em todos os países. Os pesos do índice passaram a reflectir o consumo sobre o território nacional, considerando-se também a despesa efectuada por não residentes. No que diz respeito aos consumidores residentes, os pesos do IHPC passaram a ter em conta a despesa efectuada por todos os grupos de rendimento. Adicionalmente, a cobertura de bens e serviços foi alargada para incluir as despesas dos consumidores em educação, saúde, serviços de protecção social e alguns serviços financeiros. Com base em informações disponíveis provenientes de fontes nacionais, estima-se que, para o conjunto da área do euro, a extensão da cobertura tenha representado um acréscimo de aproximadamente 3 a 4 por cento no valor do consumo de produtos incluídos no cabaz do IHPC. Segundo estimativas do Banco Central Europeu, o impacto das alterações metodológicas sobre a taxa de variação do IHPC em 2000, para o conjunto da área do euro, terá sido positivo mas muito limitado.

Gráfico I.5.1
IHPC NA ÁREA DO EURO
Taxas de variação média e homóloga



Fonte: Eurostat.

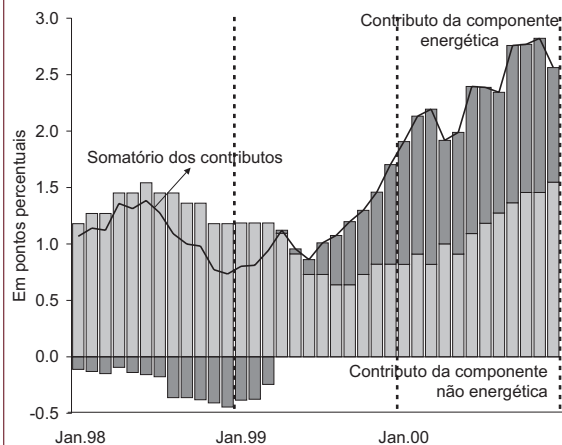
Gráfico I.5.2
IHPC NA ÁREA DO EURO
Taxa de variação homóloga



Fonte: Eurostat.

zembro de 2000 (após ter atingido 2.9 por cento no mês anterior)⁽¹⁾ (gráfico I.5.1). Excluindo do índice os produtos energéticos e os produtos alimentares não transformados, a variação homóloga subiu de 1.1 por cento, em Dezembro de 1999, para 1.5 por cento, em Dezembro de 2000 (tendo-se mantido em torno de 1.1 a 1.2 por cento entre Janeiro e Agosto — gráfico I.5.2). Confirma-se, deste modo, que a tendência ascendente da taxa de inflação homóloga na área do euro ao longo de 2000 reflectiu sobretudo o aumento do preço do petróleo, agravado

Gráfico I.5.3
CONTRIBUTOS DAS COMPONENTES
ENERGÉTICA E NÃO ENERGÉTICA PARA
A VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO IHPC
NA ÁREA DO EURO



Fontes: Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

pela depreciação da taxa de câmbio do euro (gráfico I.5.3) e, a partir do segundo trimestre, as variações elevadas observadas em alguns dos preços de bens alimentares não transformados. No entanto, a aceleração observada, nos últimos meses do ano, nos preços dos restantes bens e serviços incluídos no IHPC, deverá resultar do começo da transmissão gradual aos preços no consumidor, através da cadeia de produção, das subidas de alguns custos, em particular dos produtos energéticos e de outros

bens intermédios importados⁽²⁾. Refira-se, contudo, que o crescimento moderado dos salários, em conjugação com uma aceleração da produtividade do trabalho, têm contribuído para alguma atenuação das pressões inflacionistas na área do euro.

I.5.2 Evolução da inflação em 2000

O aumento da taxa média de inflação em 1.2 p.p., observado em 2000, reflectiu sobretudo a aceleração da componente de bens do IHPC (quadro I.5.1 e gráfico I.5.4). O seu crescimento médio anual subiu de 0.9 por cento, em 1999, para 2.7 por cento, em 2000, enquanto que a taxa de variação média dos preços dos serviços subiu de 1.5 para 1.7 por cento. Para a aceleração da componente de bens contribuiu, em larga medida e como se depreende da exposição anterior, a evolução dos preços dos bens energéticos e, em menor grau, a evolução dos preços dos bens alimentares não transformados.

Passando a uma análise mais detalhada das componentes do IHPC em 2000, o crescimento

(2) Refira-se que em alguns países reduções na tributação indirecta tiveram um importante papel na evolução do IHPC excluindo as componentes mais voláteis. Em França, por exemplo, ocorreu uma redução da taxa do IVA em Abril de 2000. Também nos Países Baixos, a redução da taxa do IVA, a par da abolição das licenças de rádio e de televisão, em Janeiro de 2000, contribuíram para a descida da taxa de variação homologa do IHPC.

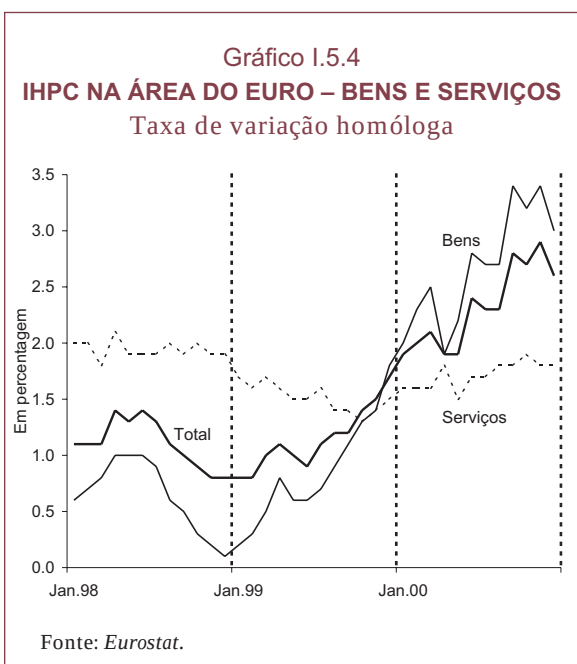
Quadro I.5.1

COMPONENTES DO IHPC NA ÁREA DO EURO

Em percentagem

	Taxa de variação média		Taxa de variação homologa	
	1999	2000	Dez. 1999	Dez. 2000
Total (100%)	1.1	2.3	1.7	2.6
Bens (62.4%)	0.9	2.7	1.8	3.0
Alimentares (20.8%)	0.6	1.4	0.5	2.4
Não transformados (8.2%)	0.0	1.7	-0.3	3.9
Transformados (12.6%)	0.9	1.1	1.0	1.4
Industriais (41.6%)	1.0	3.4	2.5	3.3
Não energéticos (32.6%)	0.6	0.7	0.6	1.1
Energéticos (9.0%)	2.4	13.3	10.1	11.3
Serviços (37.6%)	1.5	1.7	1.5	1.8

Fonte: Eurostat.



dos preços dos energéticos foi de 13.3 por cento, em termos médios anuais, bastante superior ao verificado em 1999 (2.4 por cento)⁽³⁾, tendo contribuído directamente com cerca de 1 p.p. para o aumento de 1.2 p.p. da taxa de inflação no conjunto do ano. Em termos de perfil intra-anual, as variações do preço do petróleo nos mercados internacionais e a depreciação da taxa de câmbio do euro face ao dólar, registada até quase ao final do ano de 2000, continuaram a ser rapidamente reflectidas na componente energética do IHPC, à semelhança do verificado em 1999. Assim, a variação homóloga dos preços dos energéticos subiu gradualmente de -4.4 por cento em Janeiro de 1999 para 15.3 por cento em Março de 2000. A partir do final do primeiro trimestre foram visíveis algumas oscilações na variação homóloga do índice de preços dos produtos energéticos, decorrentes das flutuações do preço internacional do petróleo e ainda de efeitos de base associados ao comportamento deste índice durante o ano

(3) O maior contributo para a aceleração do índice de preços dos energéticos em 2000 foi concentrado na rubrica “fuel” (o seu peso no cabaz de bens energéticos é de 45 por cento). As outras rubricas da componente energética denotaram um contributo mais moderado. No caso dos preços da electricidade, verificaram-se mesmo diminuições em alguns países da área do euro, associadas à desregulamentação deste mercado.

anterior, tendo apresentado um mínimo de 10.2 por cento em Abril⁽⁴⁾ e um máximo de 15.5 por cento em Setembro. Em Dezembro, a taxa homóloga dos bens energéticos reduziu-se para 11.3 por cento, em linha com o comportamento dos preços do petróleo no mercado internacional.

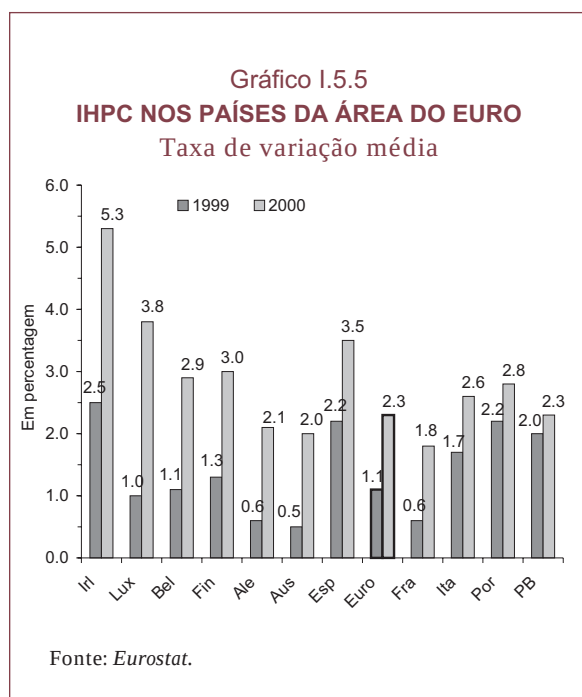
Os preços dos bens alimentares não transformados registaram, em 2000, uma variação média anual de 1.7 por cento, face a uma variação nula em 1999. Em termos de variação homóloga dos preços destes bens, ela passou de -0.3 e -0.5 por cento em Dezembro de 1999 e Março de 2000, respectivamente, para 3.9 por cento no final do ano. Esta aceleração observada a partir de Março, deverá ter estado, em grande parte, relacionada com um efeito de base decorrente de um comportamento muito favorável no mesmo período do ano anterior⁽⁵⁾.

Entre as componentes menos voláteis do IHPC, destaque-se o comportamento dos preços dos bens industriais não energéticos, que apresentaram crescimentos médios de 0.7 por cento em 2000 e de 0.6 por cento em 1999. A explicação destas taxas reduzidas deverá decorrer da moderação salarial atrás referida e dos efeitos de uma concorrência crescente no âmbito do mercado único⁽⁶⁾. De qualquer modo, algum aumento da variação homóloga destes preços foi visível a partir do final do terceiro trimestre de 2000, tendo atingido 1.1 por cento em Dezembro, depois de se ter mantido relativamente estável, em torno de 0.6 por cento, entre Abril de 1999 e Agosto de 2000. Esta aceleração reflectiu, em parte, como acima referido, a transmissão aos preços no consumidor de preços de importação e de produção crescentes.

(4) Devido, em parte, a um efeito de base decorrente do aumento do imposto sobre produtos energéticos na Alemanha em Abril de 1999.

(5) Em 1999, a evolução dos preços dos bens alimentares foi influenciada por condições meteorológicas favoráveis no conjunto da área. No que diz respeito especificamente aos preços da carne, foi visível uma queda destes preços, em termos homólogos, desde meados de 1998 até quase ao final de 1999.

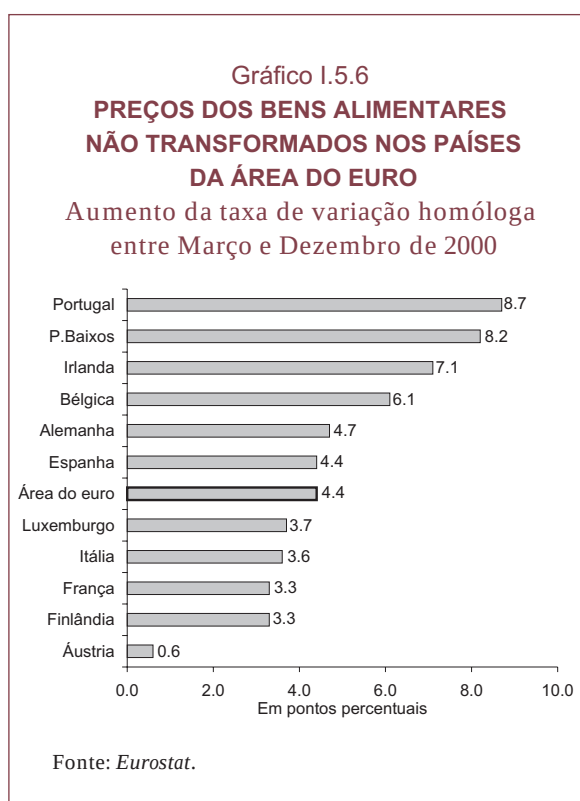
(6) Em alguns países, efeitos mais fortes do que no ano anterior nos “saldos e promoções” do vestuário e calçado amorteceram, em alguns períodos, os aumentos de preços desta componente.



Adicionalmente, o maior aumento no final do ano deverá reflectir os elevados níveis de utilização da capacidade produtiva, relacionados com o comportamento favorável da actividade económica na área do euro.

Por seu turno, é de referir que os preços dos serviços registaram um crescimento médio de 1.7 por cento em 2000 face a 1.5 por cento em 1999. A variação homóloga destes preços registou um comportamento relativamente estável ao longo do ano, em torno de 1.6-1.8 por cento, embora tenha sido um pouco mais elevada durante o segundo semestre (gráfico I.5.4). A relativa estabilidade da taxa de crescimento dos preços dos serviços em 2000 reflectiu a influência de factores de sentido contrário. Por um lado, o crescimento moderado dos salários num grande número de países da área do euro e o impacto da contínua desregulamentação do sector das telecomunicações permitiram que o crescimento dos preços dos serviços em 2000 não tivesse sido mais elevado. Por outro lado, e em sentido contrário, efeitos indirectos associados ao aumento dos preços de importação terão começado a fazer-se sentir sobre os preços de alguns serviços durante o ano (particularmente sobre os preços dos “serviços de transporte” e das “férias organizadas”).

A nível nacional, entre 1999 e 2000, a taxa de inflação, medida pela variação média do IHPC,



subiu em todos os países da área do euro (gráfico I.5.5), devido em grande parte à aceleração dos preços da componente energética. Ao longo de 2000 e até Novembro, a variação homóloga do IHPC manteve em todos os países da área do euro o movimento de subida que vinha apresentando desde meados de 1999. Refira-se que o aumento da variação homóloga dos preços dos bens alimentares não transformados, a partir do final do primeiro trimestre, foi também um padrão comum entre os países da área (gráfico I.5.6). Assim, entre Dezembro de 1999 e Dezembro de 2000, a taxa homóloga de inflação subiu em todos os países. No final do ano, apenas na França, na Áustria e na Alemanha, a variação homóloga do IHPC se situava num nível inferior ao do conjunto da área do euro, e somente os dois primeiros países registavam uma taxa inferior a 2 por cento (respectivamente 1.7 e 1.8 por cento) (quadro I.5.2). Em contrapartida, a Irlanda, o Luxemburgo, a Espanha e Portugal⁽⁷⁾ registavam os valores mais elevados da taxa de inflação (respectivamente 4.6, 4.3, 4.0 e 3.8 por cento).

(7) Relativamente a Portugal, ver secção II.5 – Preços.

Quadro I.5.2

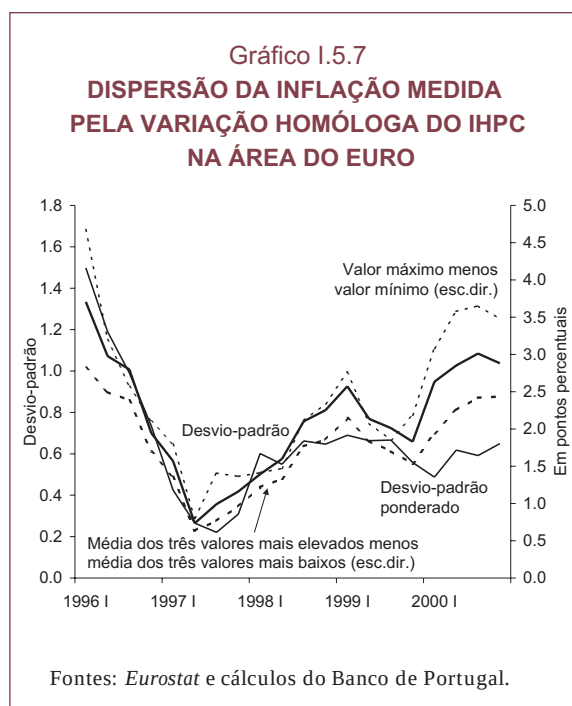
IHPC NOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO

Em percentagem

	Taxa de variação homóloga				
	1999	2000			
	Dez.	Mar.	Jun.	Set.	Dez.
Área do euro	1.7	2.1	2.4	2.8	2.6
Alemanha	1.4	2.1	2.0	2.6	2.3
Áustria	1.7	2.0	2.4	2.3	1.8
Bélgica	2.1	2.5	3.0	3.9	3.0
Espanha	2.8	3.0	3.5	3.7	4.0
Finlândia	2.2	3.2	3.1	3.4	2.9
França	1.4	1.7	1.9	2.3	1.7
Irlanda	3.9	5.0	5.4	5.5	4.6
Itália	2.1	2.6	2.7	2.6	2.8
Luxemburgo	2.3	3.0	4.4	4.2	4.3
Países Baixos	1.9	1.6	2.5	2.9	2.9
Portugal	1.7	1.4	2.8	3.6	3.8

Fonte: Eurostat.

A dispersão das taxas de inflação homóloga na área do euro, medida pelo desvio-padrão não ponderado das referidas taxas nos vários países, aumentou de 0.7 para 1.0 p.p. entre Dezembro de 1999 e Dezembro de 2000. Refira-se que este indicador, à semelhança do sucedido com outras medidas de dispersão (gráfico I.5.7), registou uma tendência de queda até meados de 1997, para posteriormente voltar a aumentar. O alargamento recente deverá estar associado, em primeiro lugar, às diferenças na transmissão da evolução dos preços do petróleo, acentuadas por políticas diferenciadas nos preços administrados e nos impostos indirectos a nível nacional e, em segundo lugar, a diferenças no processo de desregulamentação de alguns mercados, como o das telecomunicações, bem como a diferenças nas pressões sobre os custos e preços internos. Ao longo de 2000, aumentou o diferencial positivo de inflação homóloga, face à área do euro, na Irlanda, em Portugal e no Luxemburgo, com especial destaque para o primeiro destes países⁽⁸⁾.

**I.5.3 Factores explicativos da inflação em 2000**

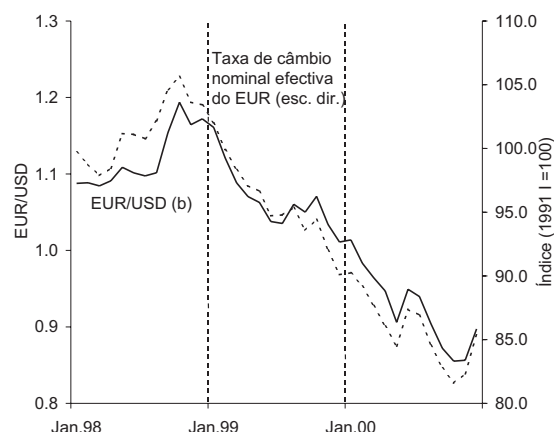
Como tem vindo a ser referido, o aumento da taxa de inflação na área do euro no conjunto do ano de 2000 deveu-se, sobretudo, a influências externas, nomeadamente a desenvolvimentos do preço do petróleo no mercado internacional, acentuados pela depreciação da taxa de câmbio do euro, e a efeitos de natureza volátil que afectaram os preços dos bens alimentares não transformados. Estes desenvolvimentos ocorreram num clima de forte crescimento económico. Assim, e no sentido de contrariar os riscos daqui decorrentes para a estabilidade de preços no médio prazo, o Conselho do Banco Central Europeu procedeu a diversos aumentos das suas taxas de intervenção em 2000⁽⁹⁾.

A taxa de câmbio do euro face ao dólar depreciou-se 13.4 por cento quando se compararam valores médios de 2000 com os de 1999 (gráfico I.5.8 e quadro I.5.3). Esta depreciação atinge 26.2 por cento se o valor de Novembro de 2000

(8) Na Irlanda, um aumento considerável do imposto sobre o tabaco em Dezembro de 1999 e subsequentes novos aumentos deste imposto, a par da aceleração registada pelos preços dos serviços, causaram uma considerável divergência da taxa de inflação em relação à média da área.

(9) Veja-se a secção I.1 – Política Monetária do Eurosistema.

Gráfico I.5.8
TAXA DE CÂMBIO DO EURO^(a)



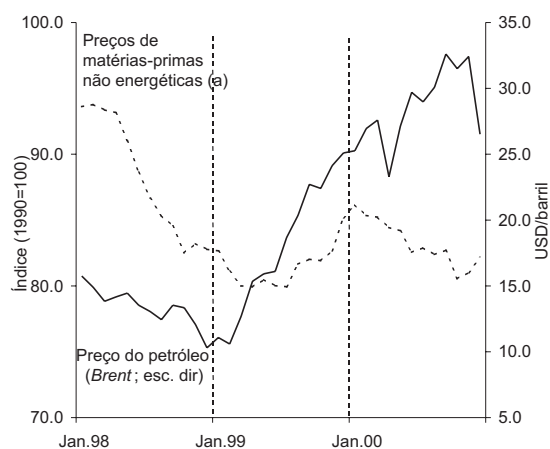
Fontes: Banco Central Europeu e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Uma descida significa uma depreciação do euro.

(b) Até Dezembro de 1998, taxa de câmbio ECU/USD.

Gráfico I.5.9
PREÇOS DO PETRÓLEO E DE
MATÉRIAS-PRIMAS NÃO ENERGÉTICAS
Em dólares



Fontes: *Institut für Wirtschaftsforschung* (Hamburgo) e *Datastream*.

Nota:

(a) Com base no índice HWWA.

for comparado com o de Janeiro de 1999. Em termos nominais efectivos, a variação média da

taxa de câmbio do euro situou-se em -10.5 por cento em 2000, face a -5.6 por cento em 1999.

Quadro I.5.3

FACTORES EXPLICATIVOS EXTERNOS DA INFLAÇÃO NA ÁREA DO EURO

Taxa de variação homóloga

Em percentagem

	Em USD		Em EUR			
	1999	2000	1999	2000	1º Sem. 2000	2º Sem. 2000
Preço do petróleo (<i>Brent</i>)	33.3	59.0	40.8	83.1	120.9	60.8
Preços de matérias-primas não energéticas ^(a)	-7.7	2.3	-3.1	18.1	19.0	17.2
dos quais:						
Alimentares	-18.7	-10.5	-14.9	3.4	1.7	5.2
Industriais	-2.2	7.5	2.7	24.1	26.7	21.8
	1999	2000	1º Sem. 2000		2º Sem. 2000	
Taxa de câmbio nominal efectiva do EUR ^(b)	-5.6	-10.5	-10.8		-10.1	
EUR/USD ^{(b)(c)}	-4.8	-13.4	-11.9		-15.0	
Preços de importação de mercadorias ^(d)	3.3	21.8	21.8		21.8	
(Índice de valor unitário)						

Fontes: Banco Central Europeu, *Datastream*, *Institut für Wirtschaftsforschung* (Hamburgo), *Eurostat* e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Com base no índice HWWA.

(b) (-) Depreciação do euro.

(c) Em 1998, taxa de câmbio ECU/USD.

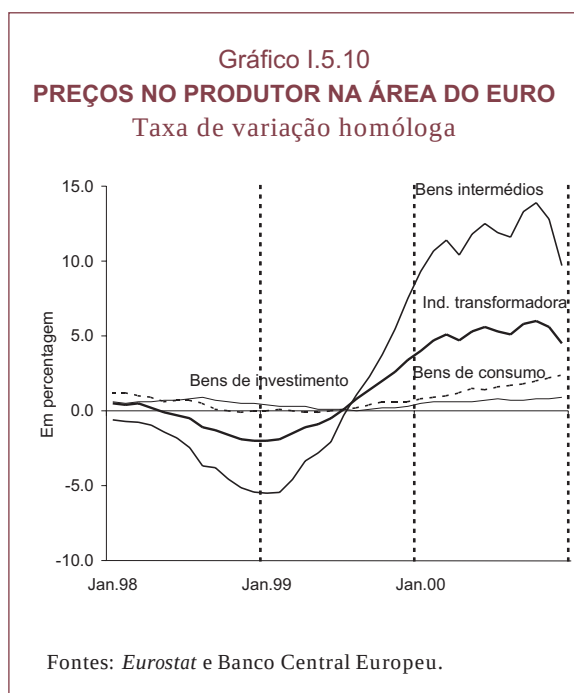
(d) Excluindo o comércio intra-área.

Entre Janeiro de 1999 e Novembro de 2000 a depreciação efectiva foi de 19.3 por cento.

Os preços do petróleo prosseguiram, até quase ao final de 2000, a trajectória ascendente observada ao longo do ano anterior, mas diminuíram em Dezembro (gráfico I.5.9). Em termos médios anuais, a variação destes preços foi de 59.0 por cento em dólares (33.3 por cento em 1999) e de 83.1 por cento em euros (40.8 por cento em 1999). Estas variações atingem 206.0 e 300.5 por cento, respectivamente em dólares e em euros, se os valores de Novembro de 2000 forem comparados com os mínimos atingidos no início de 1999.

Embora claramente dominados pela forte subida do preço do petróleo ao longo do ano, outros factores externos terão também contribuído para a subida da inflação na área do euro em 2000. De acordo com o índice HWWA⁽¹⁰⁾, os preços das matérias-primas não energéticas, que haviam registado, em média anual, uma redução em 1999 (de -7.7 por cento em dólares e de -3.1 por cento em euros), apresentaram um aumento em 2000 (respectivamente de 2.3 e 18.1 por cento), embora ao longo do ano tenham revelado uma tendência de desaceleração. O aumento dos preços das matérias-primas não energéticas, no conjunto do ano de 2000, foi mais marcado para as matérias-

(10) Índice de preços de matérias-primas calculado pelo *Institut für Wirtschaftsforschung* (Hamburgo).



-primas industriais, que subiram 7.5 por cento em dólares e 24.1 por cento em euros (-2.2 e 2.7 por cento, respectivamente, em 1999). Os preços das matérias-primas alimentares diminuíram 10.5 por cento em dólares e aumentaram 3.4 por cento em euros (variações de -18.7 e -14.9 por cento, respectivamente, em 1999).

Como resultado do aumento dos preços das matérias-primas e da depreciação da taxa de câmbio do euro, o crescimento dos preços de importação na área do euro, mesmo excluindo os produtos energéticos, foi mais elevado em

Quadro I.5.4

FACTORES EXPLICATIVOS INTERNOS DA INFLAÇÃO NA ÁREA DO EURO

Taxa de variação homóloga

Em percentagem

	1999	2000 ^(a)	2000		
			I Trim.	II Trim.	III Trim.
Custos unitários do trabalho ^(b)	1.2	0.8	0.6	0.5	1.2
Remuneração por trabalhador ^(b)	2.0	2.2	2.4	2.0	2.3
Produtividade do trabalho ^(b)	0.8	1.4	1.8	1.4	1.0

Fonte: Banco Central Europeu.

Notas:

(a) O valor de 2000 corresponde à média dos três primeiros trimestres.

(b) Conjunto da economia.

2000 do que em 1999. Assim, os preços de importação de mercadorias na área do euro (excluindo o comércio intra-área) cresceram, no conjunto do ano, 21.8 por cento (3.3 por cento em 1999). Os preços na produção industrial também aceleraram fortemente em 2000: a sua taxa de variação média subiu de -0.4 por cento, em 1999, para 5.4 por cento em 2000, devido sobretudo ao aumento da variação dos preços dos bens intermédios (de -0.4 para 11.6 por cento) (gráfico I.5.10). Por seu turno, a variação dos preços dos bens de investimento e dos bens de consumo aumentou, em termos médios, respectivamente 0.5 e 1.3 p.p., para 0.7 e 1.5 por cento em 2000. No caso dos bens de consumo, registou-se uma tendência de aumento regular a partir do segundo semestre do ano anterior. Esta aceleração é consistente com a esperada transmissão de preços mais elevados das matérias-primas e dos bens industriais intermédios aos preços dos bens industriais finais.

As pressões inflacionistas internas na área do euro permaneceram relativamente contidas (quadro 1.5.4). Os aumentos das remunerações

mantiveram-se moderados, tendo crescido 2.2 por cento em 2000⁽¹¹⁾, o que compara com 2.0 por cento em 1999. O risco de que o aumento da inflação pudesse ter dado lugar a aumentos mais elevados nas negociações salariais parece não se ter concretizado em 2000. Além disso, reduções na tributação dos rendimentos de trabalho e das contribuições sociais em alguns países terão contribuído também para suportar a moderação salarial.

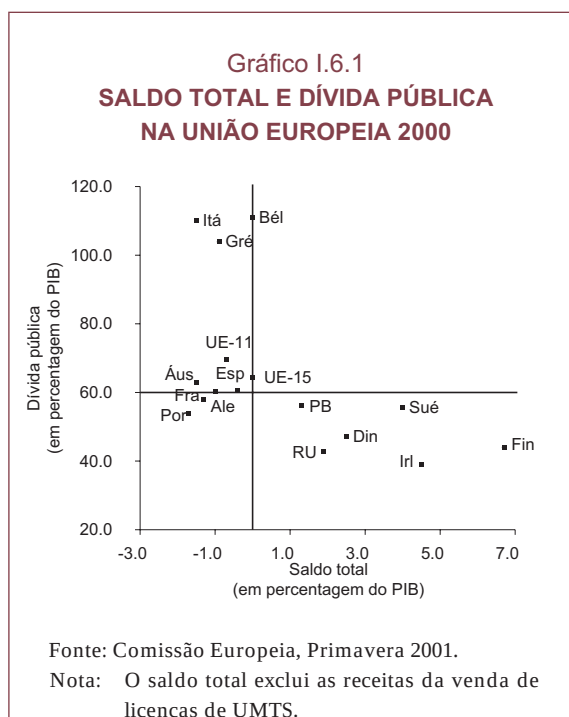
O crescimento contido das remunerações foi acompanhado por uma aceleração da produtividade do trabalho, reflectindo o dinamismo da actividade na área do euro (o crescimento real do produto atingiu 3.4 por cento em 2000, face a 2.5 por cento em 1999). Em resultado, verificou-se uma redução do crescimento dos custos de trabalho por unidade produzida na área do euro. Estima-se que os custos de trabalho unitários tenham crescido apenas 0.8 por cento em 2000, em termos médios, menos 0.4 p.p. do que em 1999, não obstante a aceleração dos preços no consumidor e o forte crescimento económico que caracterizaram a economia da área do euro neste ano.

(11) O valor de 2000 corresponde à média dos três primeiros trimestres.

I.6. Finanças públicas

Em 2000, segundo as Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2001, o défice das administrações públicas na área do euro cifrou-se em 0.7 por cento do PIB, excluindo as receitas da venda de licenças de telemóveis de terceira geração (UMTS - *Universal Mobile Telephone System*)⁽¹⁾⁽²⁾. Este valor representa um decréscimo de 0.5 pontos percentuais (p.p.) do PIB em relação a 1999 (quadro I.6.1 e gráfico I.6.1). A redução do défice resultou de uma diminuição da despesa total em 0.9 p.p. do PIB (0.7 p.p. na despesa primária e 0.2 p.p. nos juros), que mais do que compensou o decréscimo da receita em 0.3 p.p. do PIB. Em consequência,

- (1) Em 2000, as receitas da venda de licenças de UMTS atingiram 1.1 por cento do PIB no conjunto da área do euro, tendo sido particularmente elevadas na Alemanha (2.5 por cento do PIB).
- (2) Com excepção dos dados referentes à dívida pública, todos os valores apresentados no texto excluem o efeito da venda de licenças de UMTS.



o saldo primário aumentou 0.3 p.p. do PIB, em 2000, tendo atingido 3.3 por cento do PIB.

Tal como em 1999, no ano de 2000, a Irlanda, o Luxemburgo, os Países Baixos e a Finlândia

Quadro I.6.1

SALDOS ORÇAMENTAIS E DÍVIDA PÚBLICA NA UNIÃO EUROPEIA

Em percentagem do PIB

	Saldo total ^(a)			Saldo primário			Dívida pública		
	1999	2000 ^(b)	Variação ^(c)	1999	2000 ^(b)	Variação ^(c)	1999	2000	Variação
Bélgica	-0.7	0.0	0.7	6.5	7.0	0.5	116.4	110.9	-5.5
Alemanha	-1.4	-1.0	0.4	2.1	2.3	0.2	61.1	60.2	-0.9
Espanha	-1.2	-0.4	0.8	2.4	2.9	0.5	63.4	60.6	-2.8
França	-1.6	-1.3	0.3	1.7	2.0	0.3	58.7	58.0	-0.7
Irlanda	2.1	4.5	2.4	4.5	6.6	2.1	50.1	39.1	-11.0
Itália	-1.8	-1.5	0.3	5.0	5.0	0.0	114.5	110.2	-4.3
Luxemburgo	4.7	5.3	0.6	5.0	5.6	0.6	6.0	5.3	-0.7
Países Baixos	1.0	1.3	0.3	5.4	5.3	-0.1	63.2	56.3	-6.9
Áustria	-2.1	-1.5	0.6	1.5	2.1	0.6	64.7	62.8	-1.9
Portugal	-2.1	-1.7	0.4	1.1	1.4	0.3	55.0	53.8	-1.2
Finlândia	1.8	6.7	4.9	4.9	9.4	4.5	46.9	44.0	-2.9
Área do euro (UE11) ...	-1.2	-0.7	0.5	3.0	3.3	0.3	72.0	69.7	-2.3
Grécia	-1.8	-0.9	0.9	5.7	6.4	0.7	104.6	103.9	-0.7
Dinamarca	3.1	2.5	-0.6	7.8	6.6	-1.2	52.6	47.3	-5.3
Suécia	1.8	4.0	2.2	6.7	8.3	1.6	65.2	55.6	-9.6
Reino Unido	1.3	1.9	0.6	4.2	4.6	0.4	45.7	42.9	-2.8
União Europeia (UE15) .	-0.6	0.0	0.6	3.5	3.8	0.3	67.5	64.5	-3.0

Fonte: Comissão Europeia, Primavera de 2001.

Notas:

(a) (+) Excedente; (-) Défice.

(b) Excluindo as receitas de venda das licenças de UMTS.

(c) (+) Diminuição do défice ou aumento do excedente; (-) Aumento do défice ou diminuição do excedente.

Quadro I.6.2

SALDO TOTAL EFECTIVO E AJUSTADO DO CICLO NA UNIÃO EUROPEIA

Em percentagem do PIB

	Saldo total efectivo ^(a)			Componente cíclica			Saldo total ajustado do ciclo ^(a)		
	1999	2000 ^(b)	Variação ^(c)	1999	2000	Variação ^(c)	1999	2000 ^(b)	Variação ^(c)
Bélgica	-0.7	0.0	0.7	-0.6	0.1	0.7	-0.1	-0.1	0.0
Alemanha	-1.4	-1.0	0.4	-0.7	-0.2	0.5	-0.7	-0.8	-0.1
Espanha	-1.2	-0.4	0.8	0.0	0.4	0.4	-1.2	-0.8	0.4
França	-1.6	-1.3	0.3	-0.3	0.0	0.3	-1.3	-1.3	0.0
Irlanda	2.1	4.5	2.4	0.7	1.4	0.7	1.4	3.1	1.7
Itália	-1.8	-1.5	0.3	-0.6	-0.2	0.4	-1.2	-1.3	-0.1
Luxemburgo	4.7	5.3	0.6	-0.5	1.0	1.5	5.2	4.3	-0.9
Países Baixos	1.0	1.3	0.3	0.3	0.6	0.3	0.7	0.7	0.0
Áustria	-2.1	-1.5	0.6	-0.2	0.0	0.2	-1.9	-1.5	0.4
Portugal	-2.1	-1.7	0.4	0.1	0.3	0.2	-2.2	-2.0	0.2
Finlândia	1.8	6.7	4.9	0.6	1.6	1.0	1.2	5.1	3.9
Área do Euro (UE11)	-1.2	-0.7	0.5	-0.3	0.0	0.3	-0.9	-0.7	0.2
Grécia	-1.8	-0.9	0.9	-0.4	-0.1	0.3	-1.4	-0.8	0.6
Dinamarca	3.1	2.5	-0.6	0.3	0.6	0.3	2.8	1.9	-0.9
Suécia	1.8	4.0	2.2	0.2	0.7	0.5	1.6	3.3	1.7
Reino Unido	1.3	1.9	0.6	0.0	0.1	0.1	1.3	1.8	0.5
União Europeia (UE15) ..	-0.6	0.0	0.6	-0.2	0.1	0.3	-0.4	-0.1	0.3

Fonte: Comissão Europeia, Primavera de 2001.

Notas:

(a) (+) Excedente; (-) Défice.

(b) Excluindo as receitas da venda das licenças de UMTS.

(c) (+) Diminuição do défice ou aumento do excedente; (-) Aumento do défice ou diminuição do excedente.

apresentaram excedentes orçamentais, enquanto a Bélgica atingiu um saldo equilibrado. De destacar, em particular, o significativo aumento dos saldos excedentários na Irlanda e na Finlândia: 2.4 e 4.9 p.p. do PIB, respectivamente. Nos restantes países da área do euro verificou-se, em 2000, uma diminuição dos défices das administrações públicas, apesar da França, Itália, Áustria e Portugal ainda apresentarem défices próximos de 1.5 por cento do PIB.

De acordo com as estimativas da Comissão Europeia, o défice ajustado de efeitos cíclicos registou uma redução de 0.2 p.p. do PIB, na área do euro (quadro I.6.2). O saldo primário ajustado, por seu turno, manteve-se invariante em 3.3 p.p. do PIB, traduzindo, de algum modo, uma paragem no processo de consolidação orçamental. Em consequência, a redução

do défice efectivo total observada em 2000 parece ter resultado de factores cíclicos e da evolução da despesa em juros.

No conjunto da área do euro, o rácio da dívida pública diminuiu 2.3 p.p., em 2000, situando-se em 69.7 por cento, no final do ano. Em todos os Estados-membros que compõem a área verificou-se um decréscimo do rácio da dívida, com particular destaque para a Bélgica, os Países Baixos e a Irlanda, que apresentaram reduções de 5.5, 6.9 e 11.0 p.p., respectivamente. No final de 2000, o rácio da dívida era inferior ao valor de referência de 60 por cento em França, na Irlanda, no Luxemburgo, nos Países Baixos, em Portugal e na Finlândia. A Bélgica e a Itália continuam a ter rácios da dívida pública que ultrapassam 100 por cento.

Caixa I.6.1 – AS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE

Entre Setembro de 2000 e Janeiro de 2001, os Estados-membros da União Europeia que compõem a área do euro apresentaram novas actualizações dos Programas de Estabilidade. Cada um destes documentos foi objecto de um parecer da Comissão Europeia, tendo sido depois analisado no Comité Económico e Financeiro e finalmente submetido a uma opinião formal por parte do Conselho Ecofin.

As actualizações dos Programas de Estabilidade de 2000-2001 assumem, em geral, objectivos mais ambiciosos para o saldo das administrações públicas do que os considerados na versão de 1999-2000 dos Programas. As excepções são a Alemanha, a França, Portugal e a Finlândia, que mantiveram aproximadamente os valores anteriores, e o Luxemburgo, que diminuiu o excedente em 2002 e 2003.

De 2000 para 2001 a maior parte dos Estados-membros que integram a área do euro propõe-se aumentar o saldo orçamental. No entanto, a Irlanda, o Luxemburgo e os Países Baixos admitem a redução do excedente, enquanto a Alemanha prevê um aumento significativo do défice de 1.0 para 1.5 por cento do PIB (quadro 1). Em 2001, para além da Alemanha, só a França, a Itália, a Áustria e Portugal prevêem ainda apresentar défices orçamentais. Para o conjunto da área do euro, o défice total das administrações públicas deverá manter-se em 0.7 por cento do PIB⁽¹⁾. No final do horizonte dos Programas (2003

(1) De acordo com as estimativas da Comissão Europeia verificar-se-á, em 2001, para o conjunto da área do euro, uma deterioração do saldo primário ajustado do ciclo, o que traduz claramente uma orientação expansionista da política orçamental neste ano. Também de acordo com a Comissão Europeia, esta orientação não deverá ser revertida em 2002, já que o saldo primário corrigido do ciclo deverá permanecer praticamente inalterado face a 2001.

Quadro 1

SALDO ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA NAS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE E CONVERGÊNCIA

Em percentagem do PIB

	Saldo orçamental					Dívida pública				
	2000 ^(a)	2001 ^(a)	2002	2003	2004	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Programas de Estabilidade</i>										
Bélgica	-0.1	0.2	0.3	0.5	0.6	110.6	105.8	101.4	97.2	92.9
Alemanha	-1.0	-1.5	-1.0	-0.5	0.0	45.5	46.5	45.5	44.5	44.0
Grécia	-0.8	0.5	1.5	2.0	2.0	103.9	98.9	96.0	90.5	84.0
Espanha	-0.3	0.0	0.2	0.3	0.3	61.1	58.9	56.6	52.8	49.6
França ^(b)	-1.4	-1.0	-0.6	-0.4	0.2	58.4	57.2	55.9	54.6	52.9
Irlanda	4.7	4.3	3.8	4.6	-	39.0	33.0	28.0	24.0	-
Itália	-1.3	-0.8	-0.5	0.0	0.3	112.1	106.6	103.5	99.6	94.9
Luxemburgo	3.0	2.6	2.5	2.5	-	-	-	-	-	-
Países Baixos	1.0	0.7	0.3	0.3	0.3	56.6	52.3	50.3	48.7	46.7
Áustria	-1.4	-0.8	0.0	0.0	0.0	63.1	61.4	59.1	57.2	55.3
Portugal	-1.9	-1.1	-0.7	-0.3	0.0	55.6	53.4	51.5	49.8	48.1
Finlândia	4.5	4.7	4.4	4.5	4.9	42.4	39.2	37.1	34.9	32.2
Área do euro (UE12) ^(c)	-0.7	-0.7	-0.3	0.0	-	66.2	64.3	62.4	60.2	-
<i>Programas de Convergência</i>										
Dinamarca	2.7	2.8	2.6	2.6	2.7	48.3	44.7	41.8	39.2	36.8
Suécia ^(d)	3.4	3.5	3.3	3.6	-	58.9	53.2	50.2	48.2	-
Reino Unido ^(e)	1.1	0.6	-0.1	-0.9	-1.0	40.1	37.7	36.1	35.6	35.5
União Europeia (UE15) ^(c)	-0.3	-0.3	-0.1	0.0	-	61.3	59.2	57.3	55.4	-

Notas:

(a) Excluindo as receitas da venda das licenças de UMTS.

(b) Programa Plurianual de Finanças Públicas até 2004.

(c) Estimativas do Banco de Portugal.

(d) O valor para o saldo orçamental em 2003 não tem em conta a transferência técnica a realizar para o sector das famílias, de montante igual à diferença entre o saldo orçamental previsto e um objectivo de 2 por cento do PIB.

(e) Os valores apresentados reportam-se ao ano fiscal, que não coincide com o ano civil.

Quadro 2

**TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB REAL NAS ACTUALIZAÇÕES
DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE E CONVERGÊNCIA**

Taxas de crescimento

	PIB real				
	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Programas de Estabilidade</i>					
Bélgica	3.8	2.5	2.5	2.5	2.5
Alemanha	2.8	2.8	2.5	2.5	2.5
Grécia	4.1	5.0	5.2	5.5	5.5
Espanha	4.0	3.6	3.2	3.2	3.2
França ^(a)	-	-	-	2.5 / 3.0	2.5 / 3.0
Irlanda	10.7	8.8	6.3	5.7	-
Itália	2.8	2.9	3.1	3.1	3.1
Luxemburgo	8.3	5.2	5.4	5.8	-
Países Baixos	4.5	4.0	2.0	2.0	2.0
Áustria	3.5	2.8	2.7	2.3	2.5
Portugal	3.3	3.3	3.2	3.2	3.2
Finlândia	5.2	4.2	3.2	2.7	2.7
<i>Programas de Convergência</i>					
Dinamarca	2.4	1.8	1.7	1.7	1.6
Suécia	3.9	3.5	2.1	2.1	-
Reino Unido	3.0	2.3	2.3	2.3	2.3

Nota:

(a) Programa Plurianual de Finanças Públicas até 2004.

ou 2004), todos os países da área do euro projectam saldos das administrações públicas equilibrados ou excedentários. De 2000 para 2004 as maiores variações nos saldos orçamentais deverão ocorrer nos países que apresentavam à partida os défices mais significativos: Alemanha, Grécia, França, Itália, Áustria e Portugal. Deve referir-se que estes objectivos considerados nos Programas estão fortemente condicionados pelos cenários de crescimento assumidos pelos governos nacionais. O quadro 2 apresenta as taxas de crescimento do PIB em termos reais em que se basearam as projecções orçamentais.

Nas actualizações dos Programas de Estabilidade, as autoridades governamentais de todos os países da área do euro projectam diminuições acentuadas do rácio da dívida pública, no horizonte temporal considerado. De destacar a situação da Bélgica, da Grécia e da Itália, que terão ainda rácios da dívida iguais ou superiores a 80 por cento no último ano dos Programas. De acordo com as projecções, as dívidas públicas dos restantes países situar-se-ão claramente abaixo do valor de referência de 60 por cento do PIB.

Capítulo II Economia Portuguesa

*Condições Monetárias da Economia
Portuguesa*

Política Orçamental

Despesa e Produção

Emprego e Salários

Preços

Balança de Pagamentos

Mercados Financeiros

Sistema Bancário

Financiamento da Economia

II.1 Condições monetárias da economia portuguesa

II.1.1 Introdução

Ao longo dos últimos anos, as condições monetárias da economia portuguesa reflectiram o processo de convergência nominal e o início da participação de Portugal na área do euro. Este processo traduziu-se, por um lado, numa forte descida das taxas de juro nominais e reais e, por outro, na progressiva incorporação nas expectativas dos agentes residentes de um novo regime económico caracterizado, entre outros elementos, por taxas de juro mais baixas e menos voláteis do que no regime anterior. Este enquadramento implicou um forte crescimento do consumo privado e do investimento, que se reflectiu numa descida da taxa de poupança interna, num aumento dos níveis de endividamento do sector privado não financeiro e numa subida das necessidades de financiamento externo do país.

Em 2000, observou-se, em termos médios, e pela primeira vez desde há vários anos, uma evolução ligeiramente ascendente nas taxas de juro nominais e uma certa estabilização da taxa de juro real, a níveis baixos. Em termos intra-anuais, enquanto as primeiras registaram uma evolução ascendente ao longo de todo o ano, as segundas observaram a partir do segundo trimestre uma evolução descendente, decorrente do aumento da taxa de inflação. Esta evolução reflectiu-se na dinâmica dos depósitos e equiparados do sector residente não financeiro, bem como no crédito concedido a este sector ao longo do ano.

No que se refere ao crédito aos particulares, observou-se uma desaceleração contínua quase até ao final de 2000, decorrente da evolução ascendente das taxas de juro nominais, e perspectivas menos favoráveis quanto à sua situação económica futura. Esta desaceleração não foi, no entanto, suficiente para inverter a tendência de aumento do endividamento e do grau de esforço dos particulares, dado que o crédito manteve elevadas taxas de crescimento. Em termos dos depósitos dos particulares, observou-se uma ligeira aceleração no primei-

ro semestre de 2000, seguida de uma desaceleração progressiva no segundo semestre. Em termos de composição dos depósitos, o perfil de subida das taxas de juro nominais teve como resultado uma substituição de depósitos transferíveis⁽¹⁾ por depósitos com pré-aviso e a prazo.

No que toca ao crédito a sociedades não financeiras, observou-se uma sustentação do seu crescimento em níveis elevados, próximos dos verificados em 1999. Para esta evolução terão contribuído, por um lado, a relativa estabilização das taxas de juro reais em níveis baixos e, por outro, as necessidades de financiamento associadas a operações de investimento no exterior, a reestruturações de grupos económicos residentes e à realização de obras públicas por entidades classificadas fora do sector das administrações públicas. Estas condicionantes terão contribuído para a alteração, em 1999 e 2000, da relação entre crédito a sociedades não financeiras e actividade económica real observada ao longo da última década.

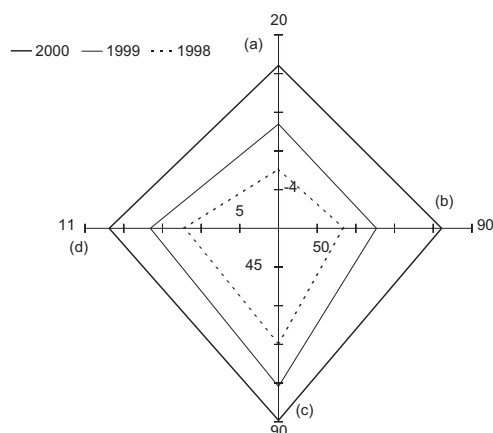
Estas tendências levaram ao reforço de alguns desequilíbrios ao nível da posição monetária líquida⁽²⁾ do sector privado não financeiro (gráfico II.1.1). Dado que o aumento do endividamento do sector privado foi essencialmente financiado no exterior, através da captação de recursos externos pelo sector bancário, esta evolução reflectiu-se igualmente no balanço consolidado deste sector.

Globalmente, numa avaliação conjunta das taxas de juro nominais e reais, e tendo presente o crescente endividamento do sector privado não financeiro, poderá concluir-se que os agentes residentes terão enfrentado, no conjunto do ano 2000, condições monetárias um pouco mais restritivas do que em 1999, com o aperto concentrado sobretudo nos particulares. No caso das sociedades não financeiras, a depreciação nominal do euro permitiu acomodar globalmente os diferenciais nos custos unitários de trabalho de Portugal face aos seus principais

(1) Neste agregado predominam os depósitos à ordem.

(2) A posição monetária líquida do sector privado não financeiro é definida como a diferença entre os activos e os passivos do sector face ao sector monetário.

Gráfico II.1.1
ENDIVIDAMENTO PRIVADO, POSIÇÃO
EXTERNA DOS BANCOS E SALDO
DA BALANÇA CORRENTE



Notas:

- (a) Responsabilidades líquidas face ao exterior das outras instituições financeiras monetárias (em percentagem do PIB).
- (b) Endividamento das sociedades não financeiras (em percentagem do PIB).
- (c) Endividamento dos particulares (em percentagem do rendimento disponível).
- (d) Défice conjunto da balança corrente e de capital (em percentagem do PIB).

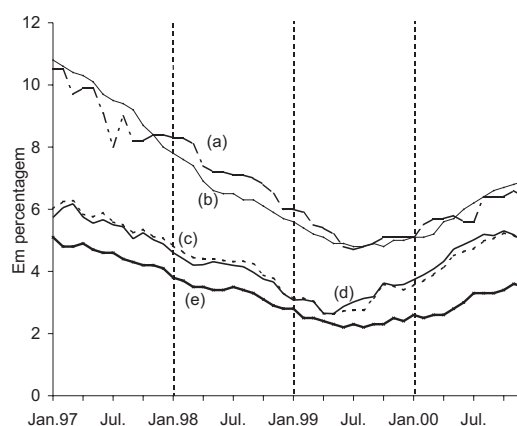
parceiros comerciais. De facto, o índice cambial efectivo (ICE) real para Portugal⁽³⁾ manteve-se relativamente estável, tendo-se depreciado 0.1 por cento em 2000.

II.1.2 Taxas de juro e de câmbio

O ano 2000 marcou uma inversão na tendência de redução das taxas de juro bancárias observada na última década. De facto, tanto em termos de final de ano como de valor médio anual, este foi o primeiro ano desde 1991 em que se verificou uma subida generalizada das taxas de juro. No entanto, os níveis médios ob-

(3) O ICE real para Portugal foi calculado com base nos custos unitários de trabalho para o total da economia, excluindo os subsídios do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

Gráfico II.1.2
TAXAS DE JURO BANCÁRIO
E DO MERCADO MONETÁRIO



Notas:

- (a) Crédito a sociedades não financeiras (91 a 180 dias).
- (b) Crédito a particulares (mais de 5 anos).
- (c) Lisboa a 3 meses
- (d) Lisboa a 6 meses.
- (e) Depósitos a prazo (180 dias a 1 ano).

servados em 2000 foram ainda relativamente reduzidos, inferiores aos verificados em 1998.

Ao longo de 2000, as taxas de juro bancárias registaram uma subida generalizada, em linha com o observado desde o terceiro trimestre de 1999 (gráfico II.1.2). Em Dezembro de 2000, a taxa de juro dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) situou-se em 3.5 por cento, 1.1 p.p. acima do observado no mês homólogo de 1999 (em termos de média de ano, a subida foi de 0.7 p.p.). As taxas de juro dos novos empréstimos a sociedades não financeiras fixaram-se em 6.4 por cento, nas operações de 91 a 180 dias, e em 6.3 por cento, nas operações de 181 dias a 1 ano. Estes níveis correspondem a aumentos de, respectivamente, 1.3 e 1.5 p.p., face às taxas praticadas no final de 1999 (em termos de média anual, os aumentos foram de 0.7 p.p.). Por sua vez, a taxa de juro dos novos empréstimos a particulares (operações por prazo superior a 5 anos) fixou-se em 6.9 por cento, o que compara com 5.0 por cento em Dezembro de 1999 (em termos médios, em 2000 o aumento foi de 1.0 p.p.).

Esta evolução esteve associada ao perfil das taxas do mercado monetário interbancário, que reflectem não só o nível corrente das taxas de intervenção do BCE como as expectativas quanto à sua evolução futura. Em 2000, as taxas de intervenção do BCE aumentaram 1.75 p.p., enquanto as taxas de juro interbancárias para os prazos de 3 e 6 meses aumentaram cerca de 1.5 p.p., tanto em termos de média como de fim de período. No último trimestre de 2000, as taxas do mercado monetário inverteram a evolução ascendente observada desde meados de 1999. No entanto, dado que a transmissão destas variações às taxas de juro bancárias se processa de forma gradual, as taxas bancárias não tinham ainda evidenciado aquela inversão até ao final de 2000.

Nos últimos anos foi visível uma relação positiva entre o nível das taxas de juro e os diferenciais entre taxas bancárias e taxas do mercado monetário. À medida que as taxas de juro do mercado monetário se reduziram (no contexto da convergência nominal da economia portuguesa), verificou-se uma progressiva diminuição dos diferenciais das taxas de juro bancárias face àquelas (gráfico II.1.2). No contexto do movimento ascendente das taxas de juro do mercado monetário observado em 2000, a manutenção daquela relação implicaria uma subida mais do que proporcional das taxas de juro bancárias. Desta forma, seria de esperar que ao longo de 2000 se verificasse um alargamento dos diferenciais face às taxas do mercado monetário. No entanto, a variação das taxas de juro interbancárias foi superior às variações observadas nas taxas de juro bancárias. Deste modo, observou-se um estreitamento do diferencial entre taxas de juro do crédito e taxas interbancárias e um alargamento do diferencial entre taxas de juro interbancárias e taxas de juro passivas. Mesmo tendo em conta a existência de desfasamentos na transmissão de alterações nas taxas de juro do mercado monetário às taxas de juro bancárias, estes dados sugerem que esta transmissão se terá alterado no contexto de subida de taxas de juro⁽⁴⁾.

Esta alteração na relação entre as taxas de juro poderá estar relacionada com um quadro de concorrência crescente no sector bancário,

em particular no mercado do crédito. De facto, no contexto da subida das taxas de juro, durante 1999 e 2000, as instituições financeiras monetárias (IFM) concorreram activamente no mercado do crédito, tanto na concessão de novos empréstimos, como na renegociação de contratos já existentes, comprimindo progressivamente as suas margens neste segmento.

No mercado de captação de depósitos, a evidência de concorrência acrescida não surge clara. De facto, a estabilização das margens financeiras dos bancos foi garantida com um alargamento das margens dos depósitos. Esta evolução poderá ter estado associada a dois factores. Primeiro, a possibilidade de as IFM terem acesso a uma oferta ampla de fundos sem incorrer em risco cambial (dada a participação na área do euro), que terá diminuído a pressão concorrencial na captação interna de recursos. Segundo, o facto de, num contexto de poupança interna (privada) relativamente reduzida, o efeito na captação de depósitos de uma diferenciação pequena de taxa de juro não ser particularmente significativo.

A evolução descrita para as taxas de juro bancárias encontra algum paralelo com a evolução do conjunto da área do euro. A excepção mais visível encontra-se na evolução das taxas de juro do crédito à habitação. De facto, enquanto em alguns países da área do euro estas taxas são fixadas por prazos longos (encontrando-se assim mais relacionadas com taxas de juro de longo prazo), noutros países (incluindo Portugal) dominam os contratos com taxa de juro indexada a taxas de referência de curto prazo. Ao longo de 2000, observou-se um perfil distinto das taxas de juro de curto e longo prazos (ver secção I.1 – *Política monetária do Euro-sistema*), dado que as primeiras evidenciaram uma evolução claramente ascendente, enquan-

(4) Esta conclusão aparece corroborada se for re-estimado o modelo de ajustamento parcial entre aquelas taxas que foi apresentado na Caixa II.7.1 – *Transmissão dos Movimentos das Taxas de Juro do Mercado Monetário às Taxas de Juro Activas e Passivas, Relatório Anual* do Banco de Portugal, 1999. Este modelo, que descrevia bem a evolução das taxas bancárias nos anos anteriores, sobre-estima a evolução destas taxas entre meados de 1999 e final de 2000.

Quadro II.1.1

TAXAS DE JURO

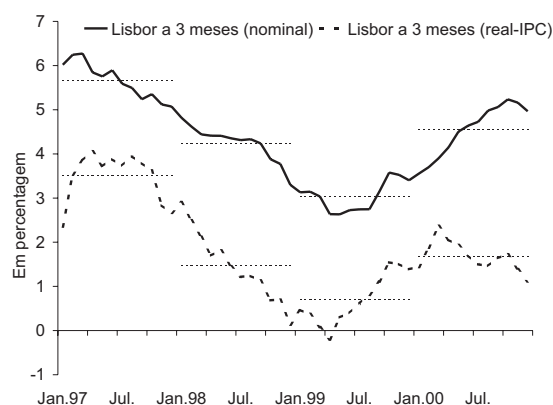
	LISBOR a 3 meses - real - nominal	LISBOR a 3 meses - real	Taxas passivas dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) - real	Taxas activas dos empréstimos (ex- cepto desconto) - Sociedades não fi- nanceiras privadas (91 a 180 dias) - real	Taxas activas dos empréstimos (ex- cepto desconto) - Particulares e emi- grantes (mais de 5 anos) - real
1997					
Mar.	6.3	3.9	2.4	7.3	8.0
Jun.	5.9	3.9	2.6	7.1	7.7
Set.	5.2	3.8	2.9	6.8	7.8
Dez.	5.1	2.7	1.7	6.0	5.6
1998					
Mar.	4.4	2.1	1.2	5.8	5.1
Jun.	4.4	1.5	0.5	4.3	3.6
Set.	4.2	1.1	0.2	3.9	3.2
Dez.	3.3	0.1	-0.4	2.8	2.5
1999					
Mar.	3.0	0.1	-0.5	2.5	2.2
Jun.	2.7	0.4	-0.1	2.5	2.6
Set.	3.1	1.1	0.3	2.9	2.9
Dez.	3.4	1.4	0.4	3.1	3.0
2000					
Mar.	3.9	2.4	1.1	4.2	3.7
Jun.	4.6	1.7	0.1	2.7	3.1
Set.	5.1	1.6	-0.1	3.0	3.2
Dez.	5.0	1.1	-0.4	2.5	3.0

to as segundas registaram uma evolução ligeiramente descendente.

Em Portugal, a descida das taxas de juro nominais na década de 90 foi acompanhada por uma evolução análoga das taxas de juro reais⁽⁵⁾. Em termos de média anual, a taxa de juro real de curto prazo no mercado monetário (LISBOR a 3 meses) passou de 7.0 por cento em 1993 para 4.1 por cento em 1996 e para 0.7 por cento em 1999. Em 2000, o nível médio foi de 1.7 por cento (quadro II.1.1 e gráfico II.1.3). Comparando valores de final de ano, a variação em 2000 foi de -0.3 p.p., fixando-se a taxa em 1.1 por cento, valor historicamente baixo e próximo do valor médio registado em 1999. Em termos intra-anuais, durante o primeiro trimestre, a taxa de juro real evoluiu em linha com a taxa de juro

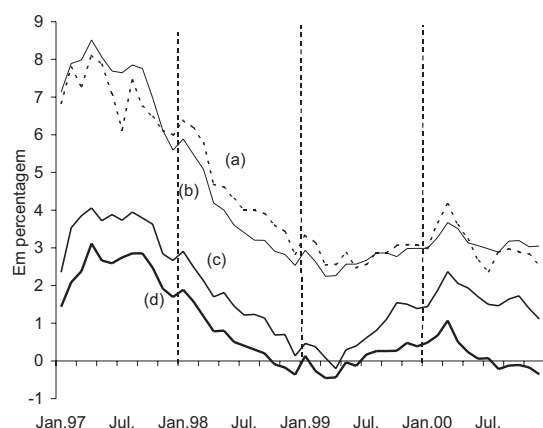
nominal, tendo posteriormente apresentado uma trajectória descendente, oposta à das taxas de juro nominais, decorrente da aceleração dos preços a partir do segundo trimestre de 2000.

Gráfico II.1.3
TAXA DE JURO A 3 MESES
NO MERCADO MONETÁRIO
Nominal e real



(5) As taxas de juro reais são aqui definidas como a diferença entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homologa do IPC, apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, que não tem em conta que as taxas de juro reais relevantes deveriam considerar não a inflação passada mas a inflação esperada durante o período relevante.

Gráfico II.1.4
TAXAS DE JURO REAIS



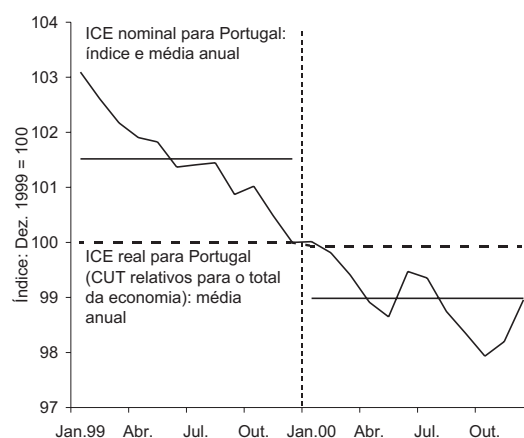
Notas:

- (a) Taxas activas dos empréstimos (excepto desconto - Sociedades não financeiras privadas (91 a 180 dias)).
- (b) Taxas activas dos empréstimos (excepto desconto - Particulares e emigrantes (mais de 5 anos)).
- (c) Lisbor a 3 meses.
- (d) Taxas passivas dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano).

Dado que as taxas de juro bancárias nominais não acompanharam plenamente a evolução ascendente da LISBOR, as taxas de juro bancárias reais (gráfico II.1.4) registaram em 2000 aumentos inferiores em termos de média anual (0.1, 0.2 e 0.5 p.p., respectivamente nas taxas dos depósitos a prazo — 181 dias a 1 ano —, nas taxas do crédito a sociedades não financeiras -91 a 180 dias -, e nas taxas dos empréstimos a particulares a mais de 5 anos). Comparando os meses de Dezembro de 1999 e 2000, aquelas taxas reais registaram variações de -0.7, -0.5 e 0.1 p.p., respectivamente.

Ao longo de 2000, o euro depreciou-se face às principais moedas internacionais. Esta evolução teve implicações directas sobre o índice cambial efectivo nominal para Portugal, que se depreciou 1.0 por cento, quando se compara Dezembro com o mês homólogo de 1999, e 2.5 por cento, quando se consideram médias anuais (gráfico II.1.5). Os índices cambiais para Portugal tendem a apresentar uma variabilidade menor quando comparados com os da área do

Gráfico II.1.5
ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO PARA PORTUGAL
Nominal e real



Nota: Os custos unitários de trabalho excluem os subsídios do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

euro, dado que os principais parceiros comerciais de Portugal se situam na área do euro. De facto, conforme referido na secção I.1, o índice de taxa de câmbio efectiva para o conjunto da área do euro, que exclui o comércio intra-área no cálculo dos ponderadores, apresentou depreciações de 5.2 e 10.5 por cento, comparando respectivamente os meses de Dezembro e as médias anuais.

Em termos reais, e utilizando os custos unitários de trabalho no total da economia⁽⁶⁾, o ICE real para Portugal manteve-se praticamente inalterado em 2000, registando uma depreciação real de 0.1 por cento. O maior crescimento dos custos unitários de trabalho em Portugal face aos seus principais parceiros comerciais foi assim compensado pela depreciação cambial. Note-se que o valor para o total da economia reflectiu, por um lado, uma apreciação real face aos parceiros comerciais da área do euro e, por outro, uma muito significativa depreciação real face aos parceiros extra-área do euro.

(6) Excluindo os subsídios do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

II.1.3 Depósitos e equiparados, crédito e endividamento do sector privado não financeiro⁽⁷⁾

Ao longo de 2000, a taxa de variação homóloga do total de depósitos e equiparados do sector privado não financeiro diminuiu progressivamente durante os três primeiros trimestres e de forma acentuada no último, quando se fixou em 6.9 por cento (o que compara com 10.5 por cento no último trimestre de 1999) (gráfico II.1.6). Em termos de contributos por sector institucional, observa-se que a desaceleração se concentrou nos depósitos e equiparados das sociedades não financeiras (cujo contributo passou de 3.9 p.p., no último trimestre de 1999, para 0.7 por cento no último trimestre de 2000), dado que o contributo dos depósitos e equiparados dos particulares se manteve relativamente estável (no último trimestre de 2000, esse contributo foi de 6.2 p.p., o que compara com 6.6 p.p. no trimestre homólogo de 1999).

O perfil em 2000 dos depósitos e equiparados do sector privado não financeiro poderá ser parcialmente explicado pela inversão da tendência de redução de taxas de juro observada até meados de 1999 (gráfico II.1.7). Este efeito é particularmente visível na evolução da composição dos depósitos. De facto, a subida das taxas de juro dos depósitos a prazo coincidiu, por um lado, com uma diminuição gradual do contributo dos depósitos transferíveis para o crescimento total dos depósitos do sector privado não financeiro e, por outro, com um forte aumento do contributo dos depósitos com pré-aviso e a prazo. Comparando valores médios trimestrais, enquanto a taxa de variação homóloga dos depósitos transferíveis diminuiu de 19.0 para 5.3 por cento entre os últi-

Gráfico II.1.6
CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DOS DEPÓSITOS E EQUIPARADOS DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

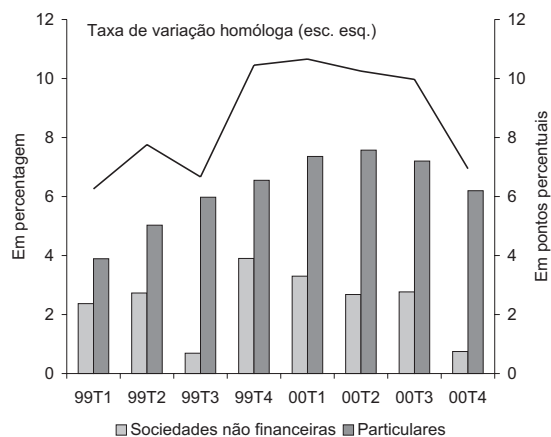
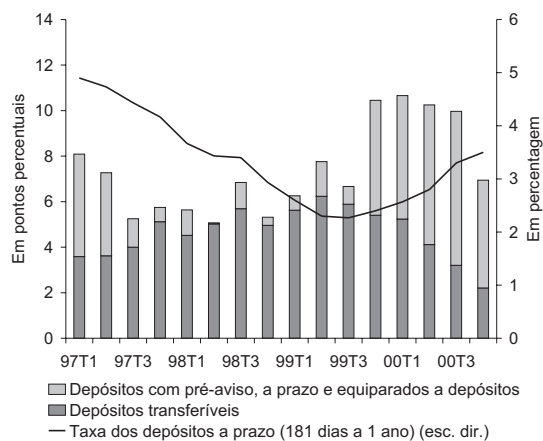


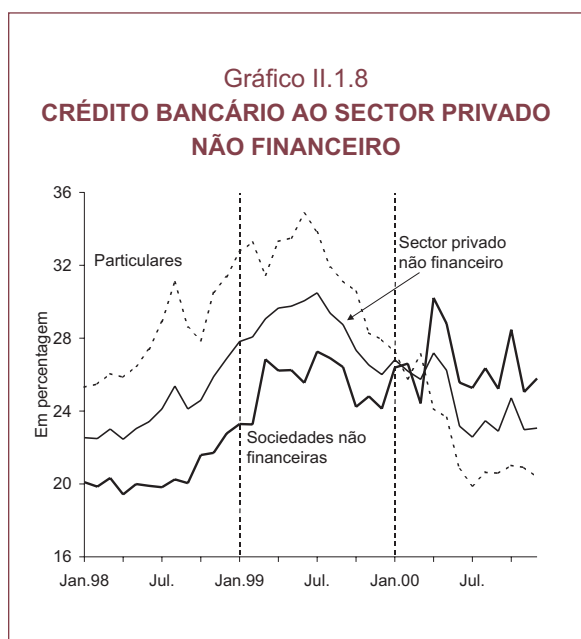
Gráfico II.1.7
CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE VARIAÇÃO DOS DEPÓSITOS E EQUIPARADOS DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO E TAXA DE JURO



(7) Esta secção centrar-se-á nos agregados relativos a particulares e sociedades não financeiras, dada a diferente natureza do crédito às administrações públicas e às instituições financeiras não monetárias. No que se refere a estas últimas, a evolução dos respectivos agregados foi condicionada ao longo de 2000 pela reclassificação de algumas delas, do sector não monetário para o sector monetário, e também por várias operações financeiras intra-grupos, envolvendo instituições financeiras monetárias e não monetárias, o que reduz o seu conteúdo informativo.

mos trimestres de 1999 e 2000, a taxa de variação dos depósitos com pré-aviso e a prazo aumentou de 4.0 para 8.5 por cento no mesmo período. O aumento do custo de oportunidade dos depósitos transferíveis terá assim promovido uma substituição de depósitos transferíveis por depósitos por prazos mais longos.

O crédito bancário concedido ao sector privado não financeiro registou uma desacelera-



ção em 2000, tendo a taxa de variação homóloga passado de 26.0 por cento em Dezembro de 1999 para 23.1 por cento em Dezembro de 2000 (depois de ter atingido 27.2 por cento em Abril de 2000) (gráfico II.1.8 e quadro II.1.2). Esta desaceleração reflectiu evoluções distintas nas suas componentes. O crédito a particulares registava em Dezembro de 2000 uma taxa de variação homóloga de 20.4 por cento (menos 7.5 p.p. do que em Dezembro de 1999). Por seu turno, o crédito a sociedades não financeiras acelerou 1.7 p.p. em 2000, registando em Dezembro uma taxa de variação homóloga de 25.8 por cento.

Ao longo dos últimos anos, o crédito a particulares evoluiu, em larga medida, de acordo com os seus factores explicativos tradicionais, nomeadamente a evolução das taxas de juro nominais e reais, e a evolução da actividade económica. Outros factores, como o aumento da concorrência no lado da oferta no mercado de crédito e a incorporação pelos agentes de expectativas de taxas de juro mais baixas e com menor volatilidade, em comparação com o período anterior à introdução do euro, terão propiciado um amplo e generalizado recurso ao crédito bancário pelos particulares. Em particular, verificou-se um aumento da acessibilidade ao mercado de habitação, com impacto directo na procura de crédito à habitação, que re-

Quadro II.1.2

TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO CRÉDITO BANCÁRIO AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

	Sociedades não financeiras	Particulares	Sector privado não financeiro
1998			
Mar.	20.3	26.1	23.0
Jun.	19.9	27.4	23.4
Set.	20.0	28.6	24.1
Dez.	22.8	31.4	26.9
1999			
Mar.	26.8	31.5	29.1
Jun.	25.5	34.8	30.1
Set.	26.4	31.1	28.7
Dez.	24.1	27.9	26.0
2000			
Mar.	24.4	27.1	25.7
Jun.	25.6	20.8	23.2
Set.	25.2	20.6	22.9
Dez.	25.8	20.4	23.1

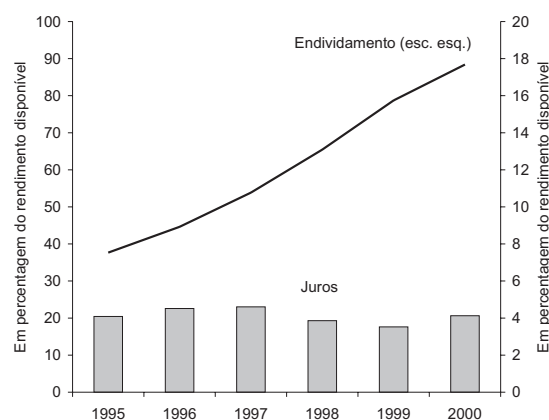
presenta cerca de 75 por cento do crédito a particulares.

Desde meados de 1999, o crédito a particulares evidenciou uma clara desaceleração. Esta evolução esteve directamente associada à inversão da tendência descendente que as taxas de juro do crédito exibiram ao longo da década e à alteração do regime de crédito bonificado. De facto, a subida das taxas de juro promoveu, por um lado, o aumento do custo dos novos créditos e, por outro, um maior esforço financeiro associado à totalidade dos créditos obtidos, devido à prevalência de contratos a taxa variável⁽⁸⁾. Este segundo efeito terá sido particularmente importante na medida em que o grau de endividamento⁽⁹⁾ dos particulares cresceu fortemente nos últimos anos (gráfico II.1.9). Enquanto em 1995 este indicador se situava em 38 por cento do rendimento disponí-

(8) No primeiro caso, ter-se-á uma deslocação ao longo da curva da procura de crédito, enquanto no segundo se teria uma deslocação da própria curva da procura.

(9) No cálculo dos níveis de endividamento são considerados todos os créditos, titulados e não titulados, obtidos interna e externamente.

Gráfico II.1.9
PARTICULARES: ENDIVIDAMENTO
E JUROS PAGOS



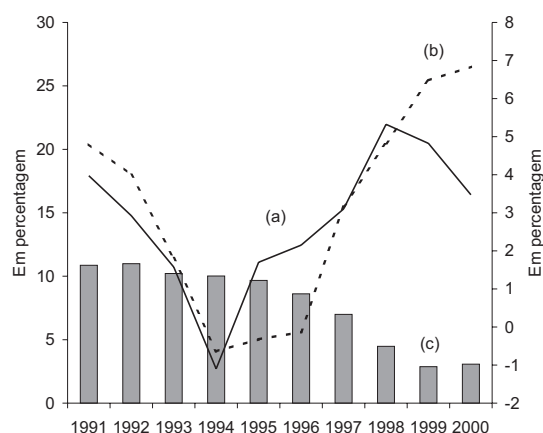
vel das famílias, em 2000 atingia já cerca de 88 por cento (79 por cento em 1999).

Não obstante a desaceleração verificada no crédito a particulares, as respectivas taxas de variação situaram-se em níveis elevados. A manutenção de elevadas taxas de variação do crédito (aplicadas a níveis de endividamento já elevados), num contexto de subida das taxas de juro, induziu um aumento do serviço de dívida e, conseqüentemente, do grau de esforço (definido como o serviço de dívida global — juros e amortizações de capital — em percentagem do rendimento disponível das famílias), conduzindo a algum aperto das restrições de liquidez das famílias. Note-se, não obstante, que os pagamentos de juros deverão ter representado em 2000 uma percentagem do rendimento disponível próxima dos 4 por cento, semelhante à observada em 1995.

Em termos intra-anuais, observou-se durante o segundo semestre de 2000 uma certa estabilização da taxa de variação homóloga do crédito a particulares. Este facto resultou da combinação de uma continuada desaceleração do crédito para habitação com uma aceleração do crédito para consumo e outros fins a partir de Julho⁽¹⁰⁾.

No que respeita ao crédito às sociedades não financeiras, as respectivas taxas de variação homóloga ao longo de 2000 mantiveram-se

Gráfico II.1.10
CRÉDITO A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS
E ALGUNS FACTORES EXPLICATIVOS



Notas:

- (a) Indicador coincidente da actividade (desfasado um ano - escala da direita).
- (b) Taxa de variação homóloga do crédito a sociedades não financeiras
- (c) Taxa de juro real dos empréstimos a sociedades não financeiras privadas (91 a 180 dias).

em valores compreendidos entre 24.4 e 30.2 por cento, o que correspondeu aos valores máximos da década. Nos últimos anos, observou-se uma relação próxima entre a variação deste agregado de crédito e a variação (desfasada um ano) do Indicador Coincidente do Banco de Portugal⁽¹¹⁾ (gráfico II.1.10). No entanto, em 1999 e 2000 verificou-se uma progressiva degradação desta relação, com o crédito a crescer a ritmos claramente superiores aos sugeridos pela evolução da actividade económica. Esta evolução poderá estar relacionada com as taxas

(10) A evolução do crédito para outros fins terá sido influenciada durante o segundo semestre pela alteração do universo estatístico das instituições financeiras monetárias [dada a passagem de algumas Sociedades financeiras para aquisições a crédito (SFAC) para o sector monetário]. Por outro lado, a forte procura de crédito para aquisição de automóveis no último trimestre do ano, em antecipação das alterações no Imposto Automóvel introduzidas no Orçamento de Estado de 2001, terá também promovido a aceleração deste segmento de crédito.

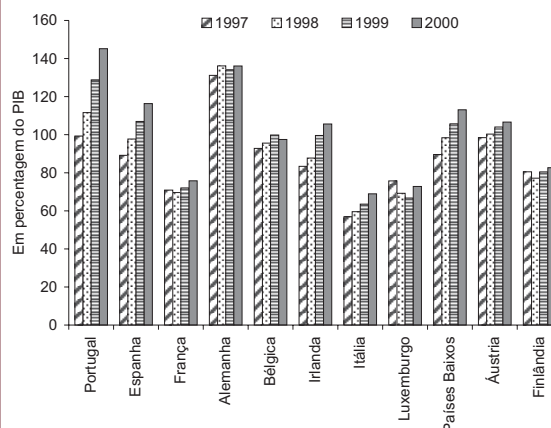
(11) Note-se, no entanto, que na última década se observou uma relação de cerca de 1 para 3.5 entre a variação da actividade e a variação do crédito. Esta relação não é sustentável num prazo longo.

de juro reais, que se situaram, nestes dois anos, em níveis baixos em termos históricos. Adicionalmente, o crédito às sociedades não financeiras terá sido sustentado pela realização de operações de investimento no exterior, pelo aumento das necessidades de financiamento derivado de reestruturações de grupos económicos residentes e, ainda, pelas necessidades de financiamento de obras públicas realizadas por entidades classificadas como sociedades não financeiras (de que são exemplo as infra-estruturas rodoviárias de “portagem virtual” – ver secção II.8 – *Sistema Bancário*). Neste contexto, o endividamento das sociedades não financeiras tem vindo a aumentar significativamente. Em percentagem do PIB, o endividamento das empresas passou de 57 por cento em 1995 para 83 por cento em 2000 (74 por cento em 1999).

Dado o forte crescimento do crédito ao sector privado não financeiro nos últimos anos, será também interessante avaliar a questão do endividamento por via de uma comparação com os outros países da área do euro. Uma vez que o mandato do BCE se refere ao conjunto da área do euro, diferentes enquadramentos nacionais ao nível do endividamento, bem como diferenças na indexação das taxas de juro bancárias, poderão produzir impactos diferenciados em termos da transmissão das medidas de política monetária. De facto, níveis de endividamento mais elevados deverão estar associados a posições financeiras líquidas mais devedoras (ou menos credoras), fazendo aumentar o impacto de subidas das taxas de juro, em particular no caso de indexação da dívida a taxas de curto prazo e no contexto de existência de restrições de liquidez sobre um número crescente de agentes.

Em 2000, o rácio de endividamento do sector privado não financeiro em Portugal foi de 145 por cento do PIB, situando-se a um nível superior ao observado nos restantes países da área do euro (gráfico II.1.11). Comparando os anos de 1997 e 2000, é visível que Portugal registou a maior variação deste rácio, em cerca de 46 p.p. Este crescimento no endividamento foi observado tanto no caso dos particulares como no das sociedades não financeiras.

Gráfico II.1.11
ENDIVIDAMENTO DO SECTOR PRIVADO
NÃO FINANCEIRO



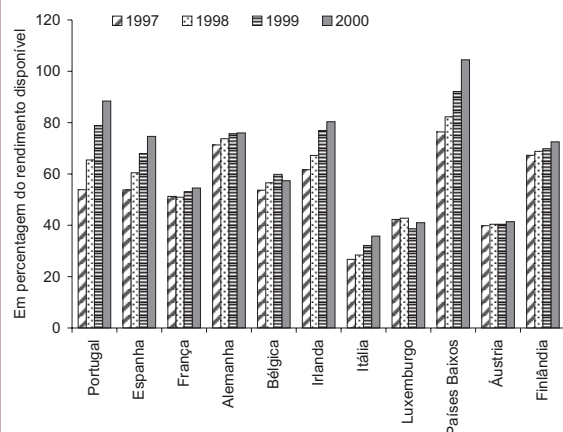
Fontes: Bancos Centrais da área do euro, OCDE e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Os dados para os vários países poderão não ser totalmente comparáveis. Os dados para 1999 (excluindo Portugal, Espanha e França) e os dados para 2000 (excluindo Portugal) foram calculados com base nas variações dos empréstimos bancários.

Em 2000, o endividamento dos particulares em Portugal situava-se em 88 por cento do rendimento disponível, só sendo superado pelo rácio verificado nos Países Baixos, de cerca de 104 por cento do rendimento disponível (gráfico II.1.12). Em termos de variação, observou-se um aumento de cerca de 35 p.p. face ao ano de 1997. No que toca às sociedades não financeiras, o nível de endividamento em 2000 ascendeu a 83 por cento do PIB, cerca de 22 p.p. superior ao nível observado em 1997.

Tendo presente que em Portugal dominam os créditos a taxa variável (com indexação a taxas de curto prazo), será de admitir que os actuais níveis de endividamento aumentem significativamente a exposição dos agentes económicos a evoluções ascendentes nas taxas de juro (face a anos anteriores). De facto, o impacto no grau de esforço e nos custos de financiamento de variações nas taxas de juro é ampliado com níveis crescentes de endividamento. Na presença de restrições de liquidez, a subida de taxas de juro repercute-se de forma mais acentuada nas decisões de consumo e de inves-

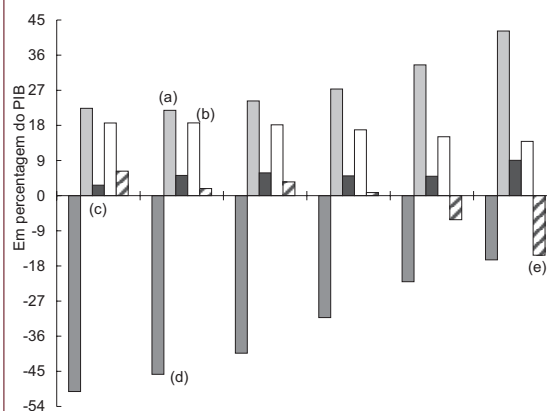
Gráfico II.1.12
ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES



Fontes: Bancos Centrais da área do euro, OCDE e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: Nota: Os dados para os vários países poderão não ser totalmente comparáveis. Os dados para 1999 (excluindo Portugal, Espanha e França) e os dados para 2000 (excluindo Portugal) foram calculados com base nas variações dos empréstimos bancários. Os dados para o Luxemburgo são calculados face ao PIB.

Gráfico II.1.13
POSIÇÃO LÍQUIDA DO SECTOR
MONETÁRIO
Desagregação institucional



Nota: A posição líquida do sector monetário face a cada sector é definida como a diferença entre os activos e os passivos do sector monetário face a esse sector.

- (a) Sociedades não financeiras.
- (b) DLX - Banco de Portugal.
- (c) Instituições financeiras não monetárias.
- (d) Particulares.
- (e) DLX - Outras instituições monetárias.

timento dos agentes. Este facto explica parcialmente a forte desaceleração da procura interna e o aumento da taxa de poupança (antes de pagamento do serviço de dívida global) das famílias observados em 2000. De forma simétrica, num contexto de descidas de taxas de juro, e dada a contratação maioritária do crédito a taxas variáveis, o crescimento do grau de esforço dos particulares seria mitigado, moderando a emergência de novas restrições de liquidez sobre os agentes económicos, não obstante o elevado nível de endividamento entretanto atingido.

II.1.4 Balanço consolidado do sector monetário

A evolução conjunta dos agregados de depósitos e de crédito teve consequências significativas sobre a estrutura patrimonial das IFM. Nos últimos anos, o crédito bancário ao sector privado não financeiro tem aumentado de forma muito acentuada. Por sua vez, os depósitos e equiparados deste sector institucional, embo-

ra aumentando, têm registado taxas de variação claramente menores. Assim, a posição líquida das outras IFM⁽¹²⁾ face ao conjunto do sector privado não financeiro evoluiu de uma posição devedora em 1995 (correspondente a 28 por cento do PIB) até atingir uma posição credora em 1999 (correspondente a 11 por cento do PIB). Em 2000, os activos líquidos face ao sector privado não financeiro aumentaram para 26 por cento do PIB (gráfico II.1.13).

Face a um crescimento muito significativo das aplicações (crédito concedido), claramente superior ao da captação de recursos internos (depósitos e equiparados), o equilíbrio patrimonial das IFM foi assegurado, no essencial, através da captação de recursos no exterior. De facto, dada a dimensão da economia portu-
gue-

(12) As outras IFM correspondem ao sector monetário da economia, excluindo o Banco de Portugal (correspondem, desta forma, ao conjunto dos bancos, caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo).

Quadro II.1.3

BALANÇO CONSOLIDADO DAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS

Milhões de euros

	Saldo		
	1998 Dez.	1999 Dez.	2000 Dez.
Activos líquidos sobre o exterior	15 024	9 149	-6 704
Banco de Portugal	16 770	18 623	14 985
Outras instituições financeiras monetárias	-1 746	-9 474	-21 689
Dos quais:			
Denominados em euros	-2 300	-10 586	-19 286
Crédito às administrações públicas	12 522	8 764	8 485
Crédito interno (excepto às administrações públicas)	102 737	129 605	160 993
Particulares	44 591	57 041	68 658
Sociedades não financeiras	45 539	56 527	71 104
Instituições financeiras não monetárias	12 607	16 037	21 231
Circulação monetária	4 562	5 620	5 392
Depósitos e equiparados - Total	103 027	114 534	120 126
IFNM	7 616	9 556	9 860
Administrações Públicas	8 177	8 872	8 199
Sociedades não financeiras e particulares	87 235	96 106	102 066
Títulos excepto capital	10 769	13 317	17 489
Unidades de participação em Fundos do Mercado Monetário	0	0	115
Capital e reservas	15 905	20 847	24 577
Diversos (líquidos)	-3 980	-6 801	-4 924
Por memória			
Contributo para o agregado M1 da área do euro	38 157	45 431	47 736
Contributo para o agregado M3 da área do euro	103 578	113 450	120 550

sa, a participação na área do euro possibilitou às IFM residentes o recurso alargado a fundos junto de IFM externas⁽¹³⁾. Esta tendência, já observada em anos anteriores, reforçou-se significativamente durante o ano 2000. Assim, enquanto em 1999 o saldo das operações com o exterior [total das disponibilidades líquidas sobre o exterior (DLX)] das IFM (incluindo o Banco de Portugal) apresentava um saldo positivo de 9 por cento do PIB, em 2000 aquele saldo atingiu um valor negativo de 1 por cento do PIB.

Esta evolução resultou essencialmente do financiamento das outras IFM, ou seja excluindo o Banco de Portugal, no exterior. Assim, a posição líquida total das outras IFM atingiu em 2000 um valor passivo de cerca de 15.3 por cen-

to do PIB (que compara com uma situação líquida passiva de 6.2 por cento em 1999 e uma situação líquida activa de 0.8 por cento do PIB em 1998). Em termos de repartição por moeda, os passivos face ao exterior das outras IFM são maioritariamente denominados em euros (quadro II.1.3).

Na área do euro, observou-se, tal como em Portugal, uma combinação de um crescimento forte do crédito e de uma variação dos depósitos mais moderada. Desta forma, verificou-se igualmente um financiamento crescente das outras IFM da área do euro junto de países não pertencentes à área, embora menos pronunciado do que no caso português. Em final de 2000, a posição líquida das outras IFM da área do euro correspondia a um passivo de cerca de 1.7 por cento do PIB (o que compara com uma situação passiva de 1.3 por cento em final de 1999 e uma situação activa de 1.3 por cento em final de 1998).

(13) Note-se, no entanto, que como referido na secção II.8 – Sistema bancário, uma parte significativa do financiamento dos bancos portugueses foi obtida através das filiais no exterior.

II.2 Política orçamental⁽¹⁾

II.2.1 Introdução

Em 2000, as administrações públicas portuguesas apresentaram um défice de EUR 1576.2 milhões, correspondente a 1.4 por cento do PIB, numa óptica de Contas Nacionais. Este valor está em linha com o objectivo do Programa de Estabilidade para o défice em 2000 e representa um decréscimo de 0.7 pontos percentuais (p.p.) do PIB em relação a 1999. O excedente primário registou, em 2000, um acréscimo de 0.6 p.p. do PIB, atingindo 1.7 por cento do PIB. Esta evolução resultou, em parte, da venda das licenças de telemóveis da terceira geração (UMTS) não prevista no Orçamento e que ascendeu a 0.35 por cento do PIB. Excluindo esta receita extraordinária, o défice total e o saldo primário situaram-se, em 2000, em 1.7 e 1.4 por cento do PIB⁽²⁾ (quadro II.2.1 e gráficos II.2.1 e II.2.2). No que segue, os valores referentes à despesa de capital, à despesa total e aos saldos orçamentais excluem as receitas de UMTS.

Segundo as Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2001, Portugal registou no ano passado o défice orçamental mais elevado no conjunto da União Europeia, confirmando a deterioração da sua posição relativa no que respeita à consolidação orçamental, observada nos últimos anos (ver secção I.6).

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal⁽³⁾, o défice ajustado do ciclo diminuiu 0.3 p.p. do PIB, em 2000. O saldo primário ajust-

tado de efeitos cíclicos aumentou 0.3 p.p., atingindo 0.8 por cento do PIB, depois de ter diminuído 1.3 e 0.6 p.p., em 1998 e 1999. Esta inversão foi influenciada pela baixa taxa de execução das transferências da União Europeia (UE), em 2000, directamente relacionada com o início de um novo Quadro Comunitário de Apoio. Com efeito, transferências mais baixas, embora afectando tanto as receitas como as despesas, diminuem o défice, devido à redução da contribuição das administrações públicas portuguesas para o co-financiamento de projectos de in-

- (1) As contas das administrações públicas utilizadas na redacção desta secção correspondem para o período 1995-1998 às Contas Nacionais do Instituto Nacional de Estatística (INE) compiladas de acordo com o SEC95. Para o período 1999-2000 são estimativas do Banco de Portugal baseadas em informação disponibilizada pelo INE e pelo Ministério das Finanças. As estatísticas da dívida das administrações públicas são as compiladas no quadro do procedimento relativo aos défices excessivos. Por outro lado, salvo quando explicitamente é indicado o contrário, os valores do PIB utilizados no cálculo de rácios são as estimativas do Banco de Portugal apresentadas na secção II.3.1 – *Despesa e produção*.
- (2) De acordo com a decisão do Eurostat, a receita da venda de telemóveis de terceira geração (UMTS) foi registada com sinal negativo na rubrica aquisição líquida de activos não financeiros e não produzidos, que faz parte da despesa de capital.
- (3) Com base numa nova metodologia em desenvolvimento no SEBC. Nesta metodologia destacam-se duas inovações, para além dos novos valores das elasticidades. Por um lado, tem-se explicitamente em consideração os efeitos da composição do ciclo e o seu impacto nas variáveis orçamentais. Por outro lado, tem-se em conta que existem variáveis orçamentais não cíclicas que afectam simultaneamente as receitas e as despesas públicas.

Quadro II.2.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB

	1997	1998	1999	2000 ^(a)	Por memória: 2000 ^(b)
Saldo total	-2.7	-2.3	-2.1	-1.7	-1.4
Saldo primário	1.6	1.1	1.1	1.4	1.7
Saldo total ajustado do ciclo	-1.8	-2.3	-2.6	-2.3	-1.9
Saldo primário ajustado do ciclo	2.5	1.2	0.5	0.8	1.2
Dívida pública	59.1	54.6	54.2	53.2	53.2

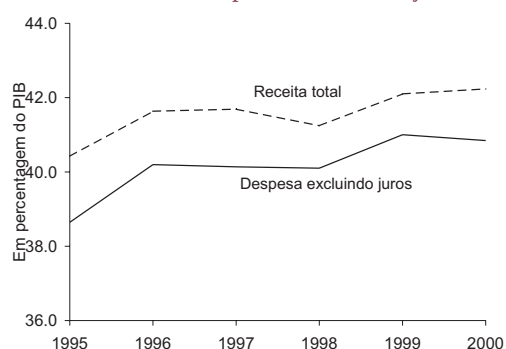
Fontes: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

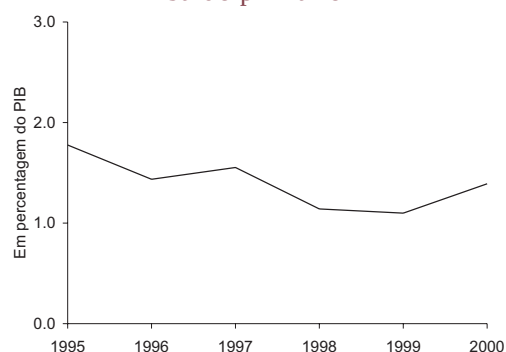
(a) Excluindo as receitas da venda das licenças de UMTS que ascendem a 0.35 pontos percentuais do PIB.

(b) Incluindo as receitas da venda das licenças de UMTS.

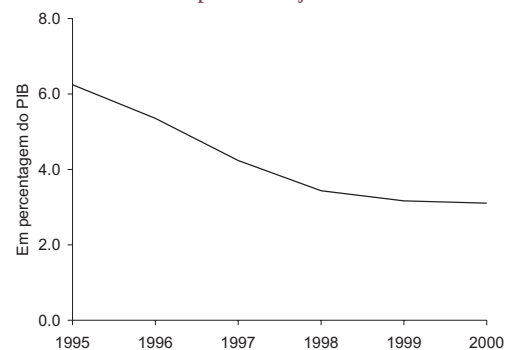
Gráfico II.2.1
SALDO TOTAL E PRIMÁRIO DAS
ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS
 Receita total e despesa excluindo juros^(a)



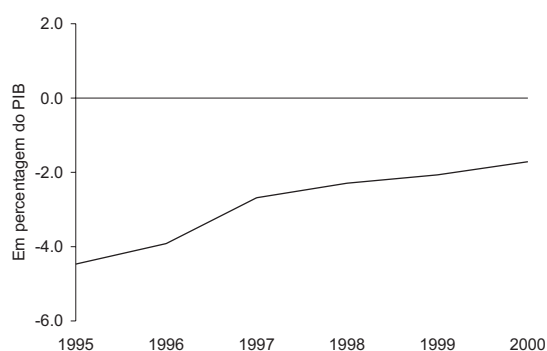
Saldo primário



Despesa em juros



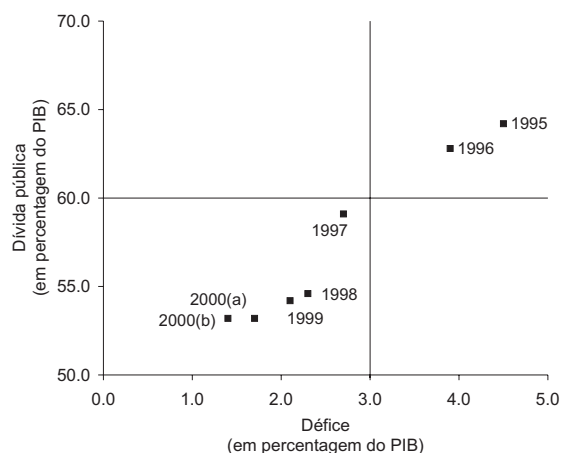
Saldo total



Nota:

(a) Excluindo a receita da venda de licenças de UMTS.

Gráfico II.2.2
DÉFICE E DÍVIDA PÚBLICA EM PORTUGAL



Notas:

(a) Excluindo a receita da venda de licenças de UMTS.

(b) Incluindo a receita da venda de licenças de UMTS.

vestimento e de acções de formação profissional.

A evolução orçamental em 2000 confirmou o padrão que se tem vindo a verificar nos últimos anos, caracterizado por uma acentuada expansão das despesas correntes primárias e das receitas fiscais. Assim, as despesas correntes primárias aumentaram 0,6 p.p. do PIB, reflectindo, em larga medida, o comportamento das despesas com pessoal, do consumo intermédio e das transferências para as famílias. As receitas fiscais, por seu turno, aumentaram 0,7 p.p. do PIB, apesar de terem sido negativamente afectadas pela política de preços no consumidor dos combustíveis.

O rácio da dívida bruta consolidada das administrações públicas diminuiu 1,0 p.p., situando-se em 53,2 por cento no final de 2000, claramente abaixo do valor de referência de 60 por cento e dos valores médios quer da área do euro (69,7 por cento), quer do conjunto da União Europeia (64,5 por cento).

II.2.2 Receitas públicas

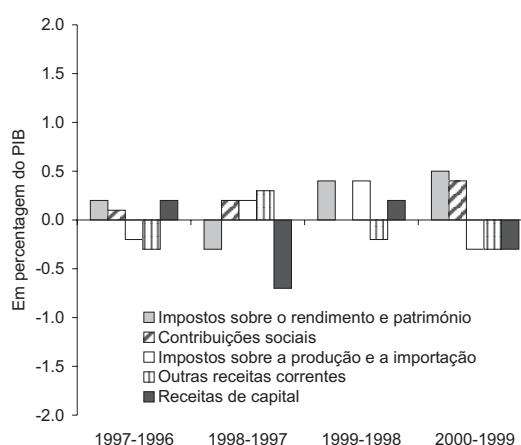
A receita total das administrações públicas apresentou, em 2000, um crescimento nominal

de 6.4 por cento, abaixo da taxa de crescimento observada no ano anterior (9.1 por cento). Em rácio do PIB, a receita total aumentou 0.1 p.p., tendo atingido 42.2 por cento, em 2000. Esta evolução resultou do acréscimo nas receitas correntes em 0.4 p.p. do PIB, uma vez que as receitas de capital diminuíram 0.3 p.p. do PIB (quadro II.2.2 e gráfico II.2.3).

As receitas fiscais registaram, em 2000, um crescimento inferior ao verificado em 1999 (8.0 por cento, em 2000, que compara com 9.4 por cento, em 1999), mas ainda significativamente acima do PIB nominal (6.1 por cento). Esta desaceleração decorre, no essencial, da importante perda de receita no Imposto sobre Produtos Petrolíferos (ISP).

Os impostos sobre o rendimento das famílias e das empresas registaram, em 2000, taxas de crescimento de 12.6 e 9.7 por cento, respectivamente. De salientar que as receitas dos impostos sobre o rendimento das famílias continuaram a crescer muito acima da base do imposto, apesar de não terem sido introduzidas alterações legais significativas com impacto na colecta de 2000. Esta evolução resultou, no es-

Gráfico II.2.3
**ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA DAS RECEITAS
DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS**



sencial, da progressividade do imposto num contexto de elevado crescimento dos salários por trabalhador, tanto no sector privado como nas administrações públicas, muito acima da actualização dos parâmetros do imposto⁽⁴⁾. Este efeito foi ainda reforçado pelo acréscimo considerável das receitas das taxas liberatórias,

Quadro II.2.2

RECEITAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Taxas de crescimento em percentagem				Estrutura em percentagem do PIB			
	1997	1998 ^E	1999 ^E	2000 ^E	1997	1998 ^E	1999 ^E	2000 ^E
Receitas correntes	7.0	10.2	8.7	7.2	39.4	39.7	40.3	40.7
Receitas fiscais	8.0	9.4	9.4	8.0	35.4	35.4	36.2	36.9
Imposto sobre o rendimento e património .	9.7	5.8	11.2	11.4	10.1	9.8	10.2	10.7
Impostos sobre as famílias	5.9	5.9	6.3	12.6	6.1	5.9	5.9	6.2
Impostos sobre as empresas	16.2	5.8	18.8	9.7	4.0	3.9	4.3	4.4
Contribuições sociais	8.6	10.7	7.5	9.6	11.1	11.3	11.3	11.7
Impostos sobre a produção e a importação .	6.3	10.9	9.6	4.5	14.2	14.4	14.8	14.5
dos quais:								
Imposto sobre valor acrescentado . . .	8.0	10.2	12.5	11.6	7.4	7.4	7.8	8.2
Imposto sobre produtos petrolíferos . .	-0.5	10.8	0.3	-12.7	2.4	2.5	2.3	1.9
Outras receitas correntes	-0.8	16.8	2.6	-0.4	4.0	4.3	4.1	3.8
Receitas de capital	22.1	-26.9	21.5	-10.9	2.3	1.6	1.8	1.5
Receita total	7.8	8.1	9.1	6.4	41.7	41.2	42.1	42.2

E - Estimativa.

Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

resultante do aumento das taxas de juro. Já no que respeita aos impostos sobre o rendimento das empresas, o forte crescimento da receita é explicado, em larga medida, pela alteração da taxa dos pagamentos por conta de 75 para 85 por cento introduzida no Orçamento do Estado para 2000.

As contribuições sociais registaram uma nova aceleração em 2000, tendo crescido 9.6 por cento, que compara com 7.5 por cento em 1999. Ao contrário do sucedido no ano anterior, as contribuições sociais efectivas do regime dos funcionários públicos cresceram, em 2000, a uma taxa superior às do regime geral: 10.7 por cento que compara com 8.7 por cento. Tal facto é devido, no essencial, ao crescimento do subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações (CGA)⁽⁵⁾ que aumentou 11.8 por cento, claramente acima do crescimento do conjunto das contribuições sociais do regime dos funcionários públicos.

No que respeita às receitas dos impostos sobre a produção e a importação verificou-se, em 2000, uma forte desaceleração em relação ao ano anterior: 4.5 por cento, em 2000, que compara com 9.6 por cento, em 1999. Esta evolução é explicada, no essencial, pelo crescimento aquém do inicialmente previsto das receitas do ISP, do Imposto Automóvel (IA) e do Imposto de Selo, apesar do comportamento favorável do IVA. Em relação ao ISP, a redução da receita do imposto em 12.7 por cento é explicada pela política de preços no consumidor dos combustíveis, traduzida numa única subida de cerca de 10 por cento no final do primeiro trimestre, num contexto de aumento do preço internacional do petróleo e de apreciação do dólar. A receita do IA foi fortemente influenciada pela quebra nas vendas de veículos ligeiros de passageiros verificada em 2000 (-5.5 por cento),

não sendo compensada pela receita proveniente do aumento das vendas de veículos todo-o-terreno e comerciais ligeiros, mais concentrado nos meses iniciais e finais de 2000. De referir que o padrão de comportamento das vendas de veículos automóveis ao longo do ano reflecte, por um lado, a tardia entrada em vigor do Orçamento de 2000 (que influenciou positivamente as vendas de todos os tipos de veículos automóveis no início do ano) e, por outro lado, no final do ano, a antecipação de compras de veículos todo-o-terreno e comerciais ligeiros provocada pelas alterações tributárias decorrentes do Orçamento de 2001. O IVA manteve, em 2000, uma taxa de crescimento muito elevada (11.6 por cento), continuando a crescer significativamente acima da variação da base. Este facto poderá ser justificado pela modernização progressiva dos circuitos de distribuição e por medidas que aumentam a eficácia da administração fiscal na colecta deste imposto.

Em 2000, as outras receitas correntes registaram uma redução de 0.4 por cento, resultante, no essencial, da diminuição da cooperação internacional corrente, que inclui as receitas das administrações públicas provenientes do Fundo Social Europeu, apesar do aumento, embora pouco significativo, das vendas de bens e serviços das administrações públicas.

Por último, as receitas de capital registaram uma acentuada redução em 2000 (-10.9 por cento) que compara com um aumento de 21.5 por cento, em 1999, em consequência do decréscimo, já referido, das transferências de capital da União Europeia para as administrações públicas portuguesas, resultante do início de um novo Quadro Comunitário de Apoio.

II.2.3 Despesas públicas

A despesa total das administrações públicas registou, em 2000, uma taxa de crescimento menor que a verificada no ano anterior: 5.5 por cento que compara com 8.5 por cento, em 1999. Em rácio do PIB, a despesa pública diminuiu 0.2 p.p. O comportamento da despesa corrente e da despesa de capital foi, no entanto, muito diferente, tendo a primeira aumentado 7.5 por

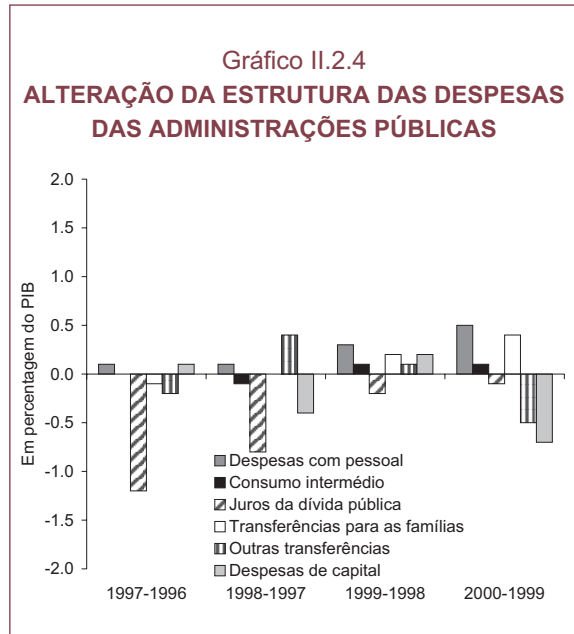
(4) Os escalões do IRS foram actualizados entre 2.7 e 4.3 por cento e os restantes parâmetros foram actualizados em cerca de 2 por cento, bastante abaixo do crescimento estimado de 5.7 por cento para as remunerações por trabalhador.

(5) O subsídio do Estado para a CGA destina-se a assegurar o equilíbrio financeiro do sistema, sendo, *grossa modo*, igual à diferença entre as despesas com prestações (essencialmente pensões) e as quotizações (dos funcionários e outras).

cento, enquanto a segunda registou um decréscimo de 7.1 por cento (quadro II.2.3 e gráfico II.2.4). De referir que a despesa de capital e, consequentemente, a despesa total, foram significativamente afectadas, em 2000, pela já referida baixa taxa de execução das transferências de capital provenientes da UE.

A despesa corrente primária continuou a apresentar, em 2000, uma forte expansão, tendo aumentado 7.8 por cento. As despesas com pessoal, o consumo intermédio e as transferências para as famílias apresentaram taxas de crescimento mais elevadas do que em 1999. No entanto, a diminuição dos subsídios e das outras transferências correntes permitiu uma desaceleração da despesa corrente primária.

As despesas com pessoal registaram, em 2000, um crescimento de 9.6 por cento, valor muito acima da actualização da tabela salarial que se situou em 2.5 por cento. Para esta evolução contribuíram diversos factores. Por um lado, o aumento do número de funcionários públicos reflectido no acréscimo do número de



beneficiários da Caixa Geral de Aposentações (CGA) (4.6 por cento, excluindo a regularização de situações precárias⁽⁶⁾). Por outro lado, o salário médio foi afectado, não só pela actualização da tabela salarial e pelas progressões e

Quadro II.2.3

DESPESAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Taxas de crescimento em percentagem				Estrutura em percentagem do PIB			
	1997	1998 ^E	1999 ^E	2000 ^E	1997	1998 ^E	1999 ^E	2000 ^E
Despesas correntes	4.2	7.6	8.3	7.5	38.4	37.9	38.4	38.9
Pessoal.....	8.6	9.8	9.3	9.6	13.8	13.9	14.2	14.7
Consumo intermédio	7.2	5.8	9.3	10.1	3.9	3.8	3.9	4.0
Juros da dívida.....	-14.8	-11.4	-1.4	4.0	4.2	3.4	3.2	3.1
Transferências correntes	6.0	11.2	9.1	5.8	16.5	16.8	17.2	17.1
para as famílias	7.0	9.2	8.6	9.6	13.3	13.3	13.5	13.9
para as empresas (subsídios)....	-10.3	28.5	9.8	-11.2	1.2	1.5	1.5	1.3
outras transferências.....	11.5	14.1	11.9	-6.6	2.0	2.1	2.2	1.9
Despesas de capital	9.5	4.2	9.8	-7.1	5.9	5.7	5.8	5.1
FBCF.....	12.6	4.2	10.4	-1.0	4.4	3.9	4.0	3.8
Outras despesas de capital ^(a)	1.5	20.3	8.5	-21.2	1.6	1.7	1.8	1.3
Despesa total	4.9	7.2	8.5	5.5	44.4	43.5	44.2	43.9
Por memória:								
Despesa corrente primária.....	7.1	10.0	9.2	7.8	34.2	34.4	35.2	35.8

E - Estimativa.

Fontes: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Inclui as transferências de capital e as aquisições líquidas de activos não financeiros e não produzidos.

promoções, mas também, tal como aconteceu nos anos anteriores, por revisões extraordinárias de carreiras em sectores específicos, como a educação e a saúde. Por último, o subsídio do Estado para a CGA registou também um crescimento muito elevado (+11.8 por cento).

As transferências para as famílias, essencialmente pensões do regime geral de Segurança Social e do regime dos funcionários públicos, outras prestações da Segurança Social e prestações em espécie asseguradas pelo Serviço Nacional de Saúde, aumentaram 9.6 por cento, em 2000. No conjunto dos pagamentos sociais são de destacar os crescimentos das pensões de velhice do regime geral (9.0 por cento)⁽⁶⁾, das pensões do regime dos funcionários públicos a cargo da CGA (10.7 por cento), do subsídio de desemprego (11.1 por cento)⁽⁷⁾ e das prestações sociais em espécie (9.5 por cento). De salientar que as pensões de velhice do regime geral apresentaram uma taxa de crescimento muito elevada e próxima da verificada em 1999. O crescimento do número de pensionistas, os efeitos da maturação do sistema de Segurança Social e a actualização média das pensões justificam, em larga medida, a evolução verificada. De assinalar, ainda, o considerável aumento do subsídio de desemprego, apesar da diminuição da taxa de desemprego. As despesas do Rendimento Mínimo Garantido apresentaram, em 2000, um crescimento moderado (3.4 por cento)⁽⁷⁾, em particular quando comparado com o verificado no ano anterior (40.8 por cento)

Os subsídios diminuíram 11.2 por cento, em 2000, essencialmente devido à redução muito acentuada das despesas com acções de formação profissional financiadas pelo Fundo Social Europeu e à diminuição das despesas com bonificações de juros para aquisição de habitação própria.

(6) De qualquer forma, a taxa de crescimento apresentada deve sobrestimar um pouco o aumento do número de funcionários públicos em 2000, em contrapartida de uma subestimação em 1999. De facto, as taxas de 1999 e 2000 foram afectadas pela inscrição, já em Janeiro de 2000, de um elevado número de subscritores, cujos pedidos haviam sido apresentados no final de 1999.

(7) Taxas de crescimento referentes ao período Janeiro-Outubro de 2000.

As despesas com juros da dívida pública diminuíram ligeiramente em percentagem do PIB (-0.1 p.p.) mas, pela primeira vez desde há vários anos, registaram uma taxa de variação positiva (+4.0 por cento), devido ao efeito do aumento das taxas de juro.

No que respeita às despesas de capital, o investimento⁽⁸⁾ e as outras despesas de capital das administrações públicas diminuíram 1.0 e 21.2 por cento, respectivamente, reflectindo, em larga medida, o facto já referido de 2000 ser o primeiro ano de um novo Quadro Comunitário de Apoio.

II.2.4 Fluxos financeiros com a União Europeia⁽⁹⁾

Como já foi referido, as transferências da UE para Portugal diminuíram acentuadamente em 2000 (-22.8 por cento), ano de início do III Quadro comunitário de Apoio, que vigorará até 2006 (quadro II.2.4 e gráfico II.2.5). Esta redução afectou tanto os recebimentos correntes como os de capital (-16.9 e -27.4 por cento, respectivamente). No lado dos recebimentos correntes, a evolução foi influenciada, em larga medida, pelo comportamento do Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional (FEDER) e do Fundo Social Europeu, que registaram decréscimos de 16.1 e de 19.2 por cento, respectivamente. O conjunto dos recebimentos de capital continuou a registar, tal como em 1999, uma alteração da sua composição, devido à diminuição muito forte do Fundo de Coesão (-75.8 por cento), que foi acompanhada por uma redução menos acentuada no Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola-Secção Orientação (-17.8 por cento), e no FEDER (-16.1 por cento).

Embora nas Contas Nacionais nem todas as transferências da UE para Portugal sejam intermediadas pelas administrações públicas⁽¹⁰⁾, a evolução verificada em 2000 teve consequências importantes sobre as receitas e as despesas

(8) O investimento das administrações públicas não inclui a totalidade do investimento em obras públicas, dado que parte deste é realizado por empresas públicas ou por consórcios privados.

(9) Os valores são apresentados numa óptica de caixa.

Quadro II.2.4

**FLUXOS FINANCEIROS
COM A UNIÃO EUROPEIA^(a)**

Milhões de euros

	1998	1999	2000
1. Pagamentos	1 188.0	1 248.7	1 231.7
Contribuição financeira	985.8	1 062.7	1 044.3
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas.....	175.7	181.8	180.6
Outros pagamentos	26.5	4.2	6.8
2. Recebimentos.....	4 092.5	4 143.1	3 199.2
Recebimentos correntes ...	1 869.4	1 838.1	1 526.9
Reembolsos	2.3	71.2	21.4
FEOGA - Garantia ^(b)	639.1	653.3	652.8
FEOGA - Orientação ^(c) ..	71.4	77.1	63.4
FEDER ^(d)	225.1	265.1	222.3
FSE ^(e)	727.3	609.7	492.7
Outros recebimentos	204.2	161.7	74.4
Recebimentos de capital	2 223.1	2 304.9	1 672.2
Fundo de Coesão	627.4	480.5	116.5
FEOGA - Orientação ^(c) ..	285.6	308.4	253.4
FEDER ^(d)	1 295.4	1 502.4	1 259.7
Outros recebimentos	14.7	13.7	42.6
3. Saldo (2) - (1)	2 904.5	2 894.4	1 967.5
Em percentagem do PIB...	2.9	2.7	1.7

Notas:

(a) Valores numa óptica de caixa.

(b) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola - Secção Garantia.

(c) Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola - Secção Orientação.

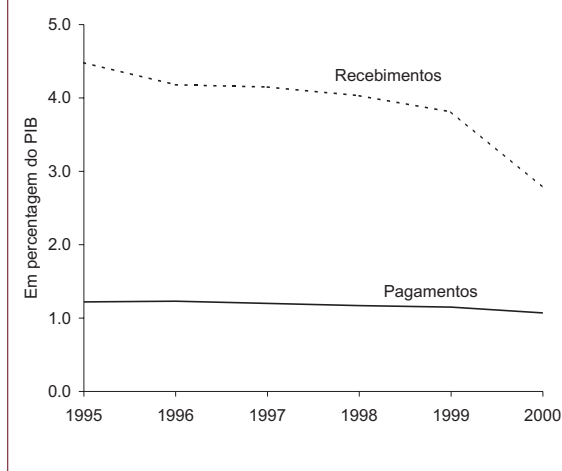
(d) Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional.

(e) Fundo Social Europeu.

públicas. Do lado da receita, as rubricas mais afectadas foram as outras receitas correntes que incluem, em particular, as transferências do FSE, e as receitas de capital, onde se registam a maior parte das transferências do FEDER, do FEOGA-Orientação e do Fundo de Coesão. Do lado da despesa, as rubricas que sofreram um maior impacto foram as despesas de

(10) Por exemplo, as transferências do Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola-Secção Garantia (FEOGA-Garantia) são consideradas como subsídios do resto do mundo para os agricultores.

**Gráfico II.2.5
FLUXOS FINANCEIROS
COM A UNIÃO EUROPEIA**



capital, quer em investimento, quer em transferências de capital para outros sectores da economia, e os subsídios, que incluem uma parte substancial das acções de formação profissional co-financiadas pelo FSE.

No que respeita aos pagamentos efectuados por Portugal à União Europeia, observou-se, em 2000, uma redução, quer da contribuição financeira (-1.7 por cento), quer dos direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas (-0.7 por cento). Na sequência da diminuição das transferências dos fundos estruturais, o saldo dos fluxos financeiros com a União Europeia situou-se significativamente abaixo do verificado nos últimos anos, cifrando-se em EUR 1 967.5 milhões, o que corresponde a 1.7 por cento do PIB (2.9 e 2.7 por cento do PIB em 1998 e 1999, respectivamente).

II.2.5 Dívida pública

A dívida bruta consolidada das administrações públicas ascendeu, no final de 2000, a EUR 61 359.8 milhões, mais EUR 2 457.3 milhões que um ano antes (quadros II.2.7 e II.2.8). O quadro II.2.5 mostra a relação entre o défice e a variação da dívida bruta consolidada das administrações públicas, apurados de acordo com as normas do procedimento dos défices excessivos. Os principais factores explicativos da di-

Quadro II.2.5

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Milhões de euros

		1997	1998	1999 ^E	2000 ^E
Défica das administrações públicas	1	-2 496.4	-2 331.0	-2 246.6	-1 576.2
Discrepância estatística	2=1-3	0.0	92.6	-11.8	370.8
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	3=4+12-15	-2 496.4	-2 423.6	-2 234.8	-1 947.0
Transacções em activos	4=5+6+7+8	-3 049.8	-1 211.7	-202.7	-1 124.1
Moeda e depósitos	5	367.6	718.4	687.6	-657.8
Títulos	6	-107.9	142.4	47.0	266.9
Empréstimos	7	-10.8	79.2	5.4	59.5
Acções e outras participações	8=9+10+11	-3 298.7	-2 151.6	-942.7	-792.7
Privatizações	9	-4 091.1	-2 556.2	-1 492.5	-2 271.0
Aumentos de capital	10	1 054.8	922.7	430.3	1 382.0
Outras	11	-262.3	-518.2	119.5	96.3
Transacções líquidas em outros activos e passivos	12=13-14	1 435.0	1 448.7	835.0	767.6
Transacções em outros activos ^(a)	13	1 258.8	659.9	939.8	1 046.4
Transacções em outros passivos ^(b)	14	176.3	788.9	-104.8	-278.8
Transacções na dívida de Maastricht	15=16+17+18+19+				
	20	529.2	1 083.0	3 076.6	2 148.0
Moeda e depósitos	16	707.9	189.0	519.9	1 190.1
Títulos de curto prazo	17	-1 690.8	-3 544.3	-1 031.7	-359.0
Títulos de médio e longo prazo	18	2 786.3	4 943.5	3 932.2	1 320.6
Empréstimos do Banco de Portugal	19	1.4	4.0	-39.3	-39.3
Outros empréstimos	20	-1 275.5	-509.3	-304.4	35.6
Efeitos de valorização na dívida de Maastricht	21=22+23	176.1	-538.0	390.4	-50.4
Flutuações cambiais	22	530.2	-135.7	250.4	210.5
Outros efeitos de valorização	23	-354.1	-402.3	140.0	-260.9
Outras alterações de volume na dívida de Maastricht ^(c)	24	0.5	-29.9	-43.9	359.6
Alteração na dívida de Maastricht	25=15+21+24	705.9	515.1	3 423.1	2 457.2
	25=3+4+12+21+24				

E - Estimativa.

Fontes: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Inclui, entre outros, a diferença entre os impostos e as contribuições sociais registados no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente recebidos em termos de caixa e o ajustamento do período complementar.
- (b) Inclui, entre outros, a diferença entre as despesas registadas no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente pagos, em termos de caixa e as regularizações de dívidas de administrações públicas pelo Tesouro.
- (c) Inclui, entre outros, as regularizações de dívidas de entidades não pertencentes ao sector das administrações públicas pelo Tesouro, não registadas no défice.

vergência entre o défice e a variação da dívida foram, em 2000:

- a diferença entre os impostos e as contribuições sociais registados nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente recebidos, em termos de caixa (EUR 684.8 milhões);

- a diferença entre as despesas registadas nas Contas Nacionais e os valores efectivamente pagos, em termos de caixa (EUR 585.6 milhões);
- as receitas das privatizações afectadas à amortização e anulação de dívida (EUR 734.7 milhões);
- as regularizações de dívidas pelo Tesouro não registadas no défice do ano (EUR 1111.8 milhões);

Quadro II.2.6

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	1997	1998	1999	2000
Dívida no início do ano ..	62.8	59.1	54.6	54.2
(-) Saldo primário	-1.6	-1.1	-1.1	-1.7
(+) Efeito dos juros	4.2	3.4	3.2	3.1
(-) Efeito do crescimento do produto	-4.5	-5.0	-3.5	-3.1
(+) Ajustamentos défice-dívida	-1.9	-1.8	1.1	0.8
Dívida no final do ano ...	59.1	54.6	54.2	53.2

- a variação de depósitos das administrações públicas (EUR -672.3 milhões).

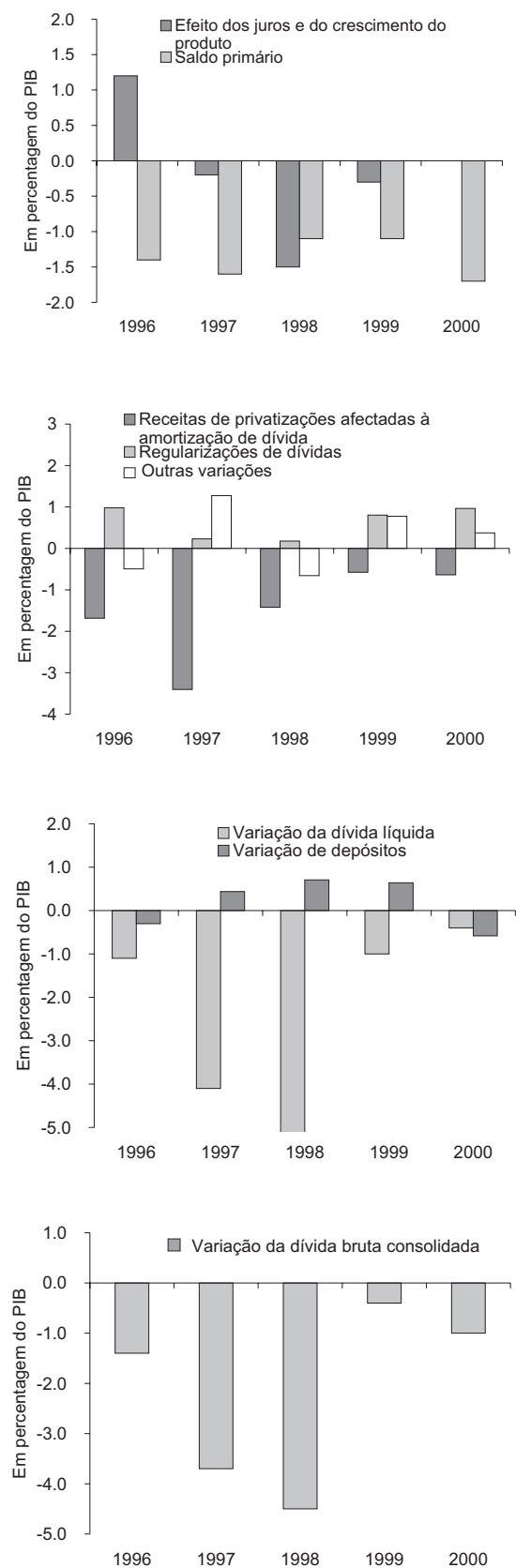
O rácio da dívida pública diminuiu 1.0 p.p. do PIB, cifrando-se, no final do ano, em 53.2 por cento (quadro II.2.6 e gráfico II.2.6). Dado que a taxa de crescimento do PIB nominal se situou muito próximo da taxa de juro implícita da dívida pública, o excedente primário (1.7 por cento do PIB) teria justificado uma redução mais acentuada do rácio da dívida. No entanto, tal como em 1999, os ajustamentos défice-dívida foram no sentido do aumento do rácio da dívida (0.8 p.p. do PIB), em larga medida devido ao facto de as regularizações de dívidas pelo Tesouro não registadas no défice do ano terem excedido as receitas das privatizações afectadas à amortização de dívida.

No final de 2000, a dívida de médio e longo prazo⁽¹¹⁾ representava 83.3 por cento (83.6 por cento no fim de 1999)(quadro II.2.7). O valor não consolidado das Obrigações do Tesouro de taxa fixa continuou a aumentar o seu peso na dívida total, que passou de 53.8 para 56.9 por cento. Esta evolução permitiu reduzir ainda mais a sensibilidade das despesas em juros relativamente a variações nas taxas de juro.

No que respeita à composição da dívida por sectores detentores merece referência o aumen-

(11) Não incluindo os certificados de aforro, cuja maturidade média é de cerca de 6 anos, mas em que o momento da amortização é escolhido pelos detentores.

Gráfico II.2.6
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



Quadro II.2.7

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por instrumentos

Milhões de euros

	1997	1998	1999	2000 ^E
Moeda e depósitos	7 962.9	7 995.4	8 362.2	9 285.1
dos quais:				
Certificados de Aforro	7 641.5	7 680.4	8 013.1	8 919.9
Títulos de curto prazo	5 547.4	1 940.9	864.1	151.0
dos quais:				
Bilhetes do Tesouro	5 270.3	1 940.9	0.0	0.0
Obrigações	36 692.0	40 917.5	45 052.3	47 127.3
das quais:				
Obrigações do Tesouro - taxa fixa(a)	19 009.2	22 449.4	31 672.3	34 893.5
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV) ^(a)	6 546.2	6 456.4	4 394.3	4 394.3
Outros créditos de curto prazo	215.5	302.8	413.0	829.5
Outros créditos de médio e longo prazo	4 546.2	4 322.8	4 211.0	3 966.9
Total	54 964.0	55 479.3	58 902.5	61 359.8
Por memória:				
Depósitos das administrações públicas	7 459.0	8 176.9	8 871.8	8 199.5

E - Estimativa.

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Valores não consolidados, isto é, não corrigidos do valor dos títulos de dívida pública detidos por instituições das administrações públicas.

Quadro II.2.8

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por tomadores

Milhões de euros

	1997	1998	1999	2000 ^E
Sectores internos	37 140.2	34 256.9	28 665.7	28 515.9
Banco de Portugal	878.2	203.5	168.5	16.6
Outras instituições financeiras monetárias	16 699.9	12 729.3	8 588.7	8 461.6
Outras instituições financeiras	11 925.4	13 166.0	10 623.5	13 320.8
Outros residentes	7 636.7	8 158.2	9 285.1	6 716.9
Não residentes	17 823.8	21 222.4	30 236.8	32 843.8
Total	54 964.0	55 479.3	58 902.5	61 359.8

E - Estimativa.

Fontes: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

to da dívida na posse de não residentes, que atingiu 55.5 por cento da dívida pública total no final de 2000 (51.3 por cento em 1999) (qua-

dro II.2.8). Em contrapartida, verificou-se uma redução da dívida das administrações públicas detida por sectores internos, financeiros e não financeiros.

Caixa II.2.1 – A REFORMA DA TRIBUTAÇÃO SOBRE O RENDIMENTO

O Governo iniciou em 2000 a reforma do sistema fiscal português com a aprovação na Assembleia da República de duas leis, uma introduzindo alterações à tributação do rendimento e adoptando medidas destinadas a combater a evasão e a fraude fiscais (Lei n.º 30-G/2000) e a outra modificando o Estatuto dos Benefícios Fiscais (Lei n.º 30-F/2000). As principais medidas da reforma já foram tidas em conta na elaboração do Orçamento do Estado para 2001 (OE2001).

Relativamente ao IRS, as principais medidas de política fiscal introduzidas no OE2001 e na reforma da tributação sobre o rendimento consistiram:

- no alargamento da base tributável, através da inclusão na matéria colectável de rendimentos não considerados anteriormente;
- na alteração da tabela do imposto com a introdução de um novo escalão de rendimentos (de 6900 a 10000 contos) e a redução das taxas marginais de imposto;
- na introdução de um regime simplificado de tributação para profissionais liberais, comerciantes e industriais que, não tendo optado pelo regime de contabilidade organizada, não tenham atingido no período de tributação imediatamente anterior valor superior a 30 mil contos de volume de negócios ou a 20 mil contos de valor ilíquido das prestações de serviços.

A aplicação do regime simplificado consistirá na aplicação de um coeficiente de 0.20 sobre o valor das vendas e de 0.65 aos restantes rendimentos da categoria para determinação do rendimento colectável. Posteriormente, foi, ainda, introduzida no regime simplificado a presunção de um rendimento colectável mínimo igual a sete vezes o salário mínimo nacional garantido à generalidade dos trabalhadores (469 contos)⁽¹⁾.

No IRC, a reforma da tributação sobre o rendimento introduziu um regime simplificado opcional para empresas com um volume total anual de proveitos inferior a 30 mil contos, já considerado no Orçamento do Estado de 2000, como autorização legislativa. O lucro tributável para as empresas abrangidas por este regime será o resultante da aplicação de um coeficiente de 0.20 ao valor das vendas e de 0.45 ao valor dos restantes proveitos, sobre o qual incidirá uma taxa de 20 por cento. Tal como no IRS, foi considerada posteriormente a presunção de um rendimento colectável bruto igual a 14 vezes o salário mínimo nacional mais elevado (938 contos)⁽²⁾. Foi ainda introduzido um incentivo fiscal à interioridade através da redução da taxa de IRC para 15 por cento no caso de sujeitos passivos abrangidos pelo referido regime simplificado de tributação e cuja actividade principal se situe em regiões consideradas interiores.

A taxa de IRC poderá ser reduzida para 30 por cento, admitindo-se novas diminuições a partir de 2003, com o objectivo de fixar a taxa em 25 por cento. Estas últimas reduções estão condicionadas pela avaliação dos resultados alcançados pela reforma da tributação e pela evolução da situação económica.

Ainda no âmbito do IRC, até 2003 serão ainda aceites como encargo fiscal dedutível 50 por cento das provisões para riscos gerais de crédito que não ultrapassem o montante imposto pelo Banco de Portugal às instituições sujeitas à sua supervisão. A partir dessa data as provisões para riscos gerais de crédito deixarão de constituir um encargo fiscal dedutível.

Por fim, a reforma fiscal introduziu ainda medidas que visam o combate à evasão e fraude fiscais, em particular, a determinação da matéria tributável por métodos indirectos e o levantamento do sigilo ban-

(1) Circular 3 de 14 de Fevereiro de 2001, Direcção de Serviços do IRC. Segundo declarações de responsáveis do Ministério das Finanças só se aplica “a sujeitos passivos que, com carácter de habitualidade exerçam determinada actividade profissional ou empresarial”, excluindo “actividades de carácter meramente acessório quando associadas a outras fontes de rendimento”.

(2) Ver nota de pé-de-página 1.

cário. Nesta matéria a administração fiscal passou a poder ter acesso, sem necessidade de prévia autorização judicial, à informação bancária do contribuinte quando se verifique a recusa em a facultar ou em autorizar a sua consulta. No entanto os actos praticados ao abrigo desta competência são passíveis de recurso judicial, nalguns casos com efeito suspensivo. Adicionalmente, as instituições de crédito e as sociedades financeiras passarão a ter de informar automaticamente as autoridades fiscais quanto às transferências transfronteiras não abrangidas pelos regimes de comunicação para efeitos fiscais já existentes.

Caixa II.2.2 – PERSPECTIVAS ORÇAMENTAIS PARA 2001 E NO MÉDIO PRAZO

Na actualização do Programa de Estabilidade e Crescimento apresentada em Fevereiro de 2000 (PEC2000), o Governo assumiu para o défice das administrações públicas, numa óptica de Contas Nacionais, um objectivo de 1.1 por cento do PIB. Este valor foi posteriormente confirmado no Relatório do Orçamento do Estado para 2001 (OE2001), na actualização de Janeiro de 2001 do Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC2001) e no reporte do procedimento relativo aos défices excessivos de Fevereiro de 2001. Face a 2000, excluindo a receita da venda de licenças de UMTS, que ascendeu a 0.35 p.p. do PIB, o objectivo assumido pelo Ministério das Finanças para 2001 corresponde a uma redução do défice de 0.8 p.p. do PIB, conseguida através de um aumento das receitas correntes e de uma diminuição das despesas correntes primárias, ambas de 0.4 p.p. do PIB.

Apesar da redução do défice, a concretizarem-se os objectivos anunciados nas últimas actualizações dos Programas de Estabilidade e Convergência e reportes dos défices excessivos de Fevereiro de 2001, Portugal ocupará o segundo lugar, em 2001, na escala dos países da União Europeia com o défice orçamental mais elevado, sendo ultrapassado apenas pela Alemanha. Esta evolução não representa uma mudança significativa em relação a 2000 (ver secção I.6), mas confirma a deterioração da posição relativa de Portugal na área orçamental, no quadro da União Europeia, verificada nos anos mais recentes.

Saliente-se que a Comissão Europeia, nas suas Previsões Económicas da Primavera de 2001, projecta para Portugal um défice de 1.5 por cento do PIB, em 2001. Esta diferença em relação ao objectivo do Governo é explicada, no essencial, por um cenário macroeconómico mais desfavorável. Deste modo, enquanto a Comissão assume uma taxa de crescimento para o PIB real de 2.6 por cento, o Governo considerou um intervalo de variação de 3.2 a 3.4 por cento no OE2001 e uma taxa de crescimento de 3.3 por cento no PEC2001.

O OE2001 e o PEC2001 projectam uma elevada taxa de crescimento para as receitas fiscais (8.1 por cento), significativamente superior ao crescimento das bases dos vários impostos e contribuições sociais. As explicações possíveis decorrem de modificações na composição da despesa e do rendimento, de alterações estruturais no padrão de consumo e nos circuitos de distribuição e de medidas que aumentem a eficácia da administração fiscal na colecta dos impostos. De referir que, posteriormente ao OE2001 e ao PEC2001, o Ministério das Finanças elaborou uma nova conta das administrações públicas para 2000, no âmbito da preparação do reporte do procedimento dos défices excessivos de Fevereiro de 2001, onde reviu substancialmente para cima as receitas dos impostos sobre o rendimento e património e para baixo, mas em menor montante, as receitas dos impostos sobre a produção e a importação. Como tal, a última informação disponível de Contas Nacionais projecta um crescimento das receitas fiscais de 7.8 por cento, em 2001, sendo que as receitas dos impostos sobre o rendimento e património, dos impostos sobre a produção e a importação e das contribuições sociais deverão crescer 6.0, 10.2 e 6.4 por cento, respectivamente.

Os impostos sobre o rendimento sofreram importantes alterações no OE2001, em articulação com a reforma da tributação sobre o rendimento (ver Caixa II.2.1 – A reforma de tributação sobre o rendimento). De salientar que o pacote de alterações no IRS terá um efeito negativo sobre a receita do imposto em 2001, por via do ajustamento das tabelas de retenção na fonte, que só será parcialmente compensado em 2002, quando for efectivamente apurado o imposto a pagar sobre os rendimentos de 2001. O impacto positivo da reforma fiscal na receita do IRC deverá ocorrer apenas em 2002. Por outro lado, em 2001, a receita de IRC deverá ser afectada negativamente como consequência de duas medidas aprovadas no Orçamento de 2000: a redução da taxa do imposto de 34 para 32 por cento e o desaparecimento do au-

mento discreto na receita do imposto verificado em 2000, como resultado do aumento dos pagamentos por conta de 75 para 85 por cento.

Quanto aos impostos sobre a produção e a importação, as principais alterações introduzidas no OE2001 dizem respeito ao Imposto Automóvel (IA), tendo-se verificado, no essencial, um agravamento da tributação sobre os veículos todo-o-terreno e sobre os veículos comerciais ligeiros e uma redução do imposto sobre os veículos ligeiros de maior cilindrada e os veículos movidos a gás e eléctricos. De acordo com as projecções orçamentais do Ministério das Finanças, o impacto destas alterações na receita do IA deverá ser positivo, mais do que compensando a diminuição esperada das vendas de veículos nos segmentos de mercado agora penalizados.

Tal como referido atrás, o OE2001 e o PEC2001 prevêem que a despesa corrente primária decresça 0.4 p.p. do PIB em 2001. Esta evolução é baseada em valores assumidos para algumas rubricas que definem objectivos muito ambiciosos, nomeadamente no que respeita às despesas com pessoal, ao consumo intermédio e aos subsídios.

De acordo com a informação mais recente disponibilizada pelo Ministério das Finanças, as despesas com pessoal deverão crescer 6.9 por cento, taxa que parece optimista face à evolução esperada para os vencimentos e para o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações (CGA). No que respeita aos vencimentos, há que ter em conta a actualização da tabela salarial em 3.71 por cento, o efeito das promoções e progressões, o crescimento do número médio de funcionários públicos, pelo menos aquele que é devido ao efeito de base associado ao perfil anual do aumento verificado em 2000, e ainda as revisões extraordinárias de algumas carreiras decididas no passado e que estão a produzir efeitos desfasados na despesa. É reconhecido que as medidas tomadas pelo Governo no início deste ano relativas a novas admissões nas administrações públicas, em particular a fixação de um rácio máximo de 50 por cento entre as novas entradas e as saídas por reforma ou desvinculação, contribuirão para uma desaceleração do crescimento das despesas com pessoal. No entanto, é preciso ter presente que saídas por reforma reduzem as despesas com vencimentos mas aumentam as despesas da CGA em montante quase idêntico.

No que respeita ao consumo intermédio, o decréscimo nominal previsto de 2.5 por cento exigirá um grande esforço de contenção contrastando com o forte crescimento dos dois anos anteriores (9.3 e 10.1 por cento, em 1999 e 2000, respectivamente). Finalmente, a redução dos subsídios em 0.1 por cento é difícil de conciliar com a evolução prevista no OE2001 para as bonificações de juros no crédito à habitação e para as despesas com formação profissional co-financiadas pelo Fundo Social Europeu.

Ainda de acordo com as últimas contas disponibilizadas pelo Ministério das Finanças, as prestações sociais continuarão a crescer a uma taxa elevada em 2001 (8.5 por cento), reflectindo o envelhecimento da população e a maturidade crescente do sistema de segurança social. Na aprovação do OE2001, foi ainda contemplada a actualização extraordinária das pensões de aposentação, reforma e invalidez da CGA fixadas antes de 1 de Outubro de 1989, cujo efeito se irá repercutir sobre o montante de prestações sociais. De salientar que, em Junho de 2000, a Assembleia da República aprovou uma nova Lei de Bases da Segurança Social, que substituiu a anterior em vigor desde 1984. No que respeita às pensões de invalidez e de velhice, a nova Lei prevê o aumento das pensões mínimas, que deverão atingir 40.000 escudos até 2003. Por outro lado, a nova Lei considera que o cálculo das pensões de velhice deverá, de um modo gradual e progressivo, ter por base os rendimentos de trabalho, revalorizados, de toda a carreira contributiva. De sublinhar, porém, que esta alteração ainda não possui o enquadramento legal necessário à sua implementação.

Em relação ao período 2002-2004, o PEC2001 manteve os objectivos para o défice das administrações públicas apresentados na anterior versão (PEC2000): 0.7, 0.3 e 0.0 por cento do PIB em 2002, 2003 e 2004, respectivamente. No entanto, o PEC2001 apresenta uma inflexão menos pronunciada

das tendências de crescimento acentuado das receitas correntes e das despesas correntes primárias observadas nos últimos anos. Assim, no actual Programa, o rácio das receitas correntes sobre o PIB aumenta 1.7 pontos percentuais (p.p.) de 2000 a 2004, enquanto no PEC2000 se previa um crescimento de apenas 0.3 p.p. no mesmo período. No que respeita ao rácio da despesa corrente primária sobre o PIB, admite-se agora um decréscimo de 0.6 p.p. de 2000 a 2004, menor que o projectado na versão anterior para o mesmo período (0.9 p.p.). De referir que a redução agora prevista da despesa corrente primária em percentagem do PIB se concentra, no essencial, em 2001 (-0.4 p.p. do PIB em relação a 2000, tal como mencionado atrás), contrastando com a diminuição gradual projectada na anterior actualização.

No que respeita ao rácio da dívida, o PEC2001 projecta uma diminuição gradual de 55.6 por cento em 2000 para 48.1 em 2004. Esta trajectória implica uma redução menos acentuada da dívida em percentagem do PIB em relação à projectada na anterior actualização (-8.7 p.p. no mesmo período). Esta diferença decorre, no essencial, da estimativa para a rubrica outros ajustamentos implícita no PEC 2001 para os anos 2003 e 2004, que apresenta valores, em percentagem do PIB, substancialmente superiores aos considerados no PEC2000.

Em Março de 2001, o Conselho Ecofin analisou a actualização do Programa de Estabilidade português, tendo tornado pública a sua opinião. De acordo com este parecer, o objectivo para o défice em 2001 só poderá ser alcançado através da contenção do crescimento da despesa corrente primária, em particular através do reforço de procedimentos orçamentais. O Conselho considera que uma estratégia de consolidação orçamental baseada predominantemente no aumento da receita fiscal não é compatível com as Orientações Gerais de Política Económica. De facto, a carga fiscal em Portugal tem crescido significativamente nos últimos anos, pelo que basear o aumento da receita fiscal em ganhos adicionais na eficiência da administração fiscal, num contexto de redução das taxas dos impostos sobre o rendimento, é uma estratégia não isenta de riscos. Neste sentido, o Conselho aprecia a decisão prevista no Programa, e já implementada, de criar a Estrutura de Coordenação para a Reforma da Despesa Pública (Ecordep), com o mandato de elaborar propostas tendo em vista a atenuação da rigidez e a racionalização da despesa pública.

Caixa II.2.3 – AS DESPESAS COM PESSOAL NAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS NO CONTEXTO DO PROCESSO DE CONSOLIDAÇÃO ORÇAMENTAL

As despesas com pessoal têm um peso significativo e crescente na despesa total das administrações públicas, em Portugal. De acordo com a base de dados AMECO da Comissão Europeia (Primavera de 2001), as despesas com pessoal das administrações públicas, numa óptica de Contas Nacionais, situaram-se em 33.2 por cento da despesa total e 41.0 por cento da despesa corrente primária, apresentando os valores mais elevados do conjunto dos Estados-membros da União Europeia (quadro 1).

Nas duas últimas décadas, em particular a partir de 1985, as despesas com pessoal das administrações públicas têm registado, em Portugal, taxas de crescimento muito superiores ao crescimento da economia. Assim, as despesas com pessoal em rácio do PIB aumentaram 3.3 pontos percentuais (p.p.) no período 1985-1995⁽¹⁾⁽²⁾ (quadro 2). No mesmo período, a maioria dos restantes Estados-membros da União Europeia registou uma redução nas despesas com pessoal em percentagem do PIB. Só a Espanha e a Finlândia apresentaram aumentos, mas de menor magnitude do que o verificado em Portugal. No período mais recente, de 1995 a 2000, as despesas com pessoal continuaram a registar, em Portugal, uma trajectória ascendente (+1.2 p.p. do PIB), cifrando-se em 14.9 por cento do PIB em 2000⁽³⁾. Pelo contrário, em todos os outros Estados-membros da União Europeia, exceptuando a Grécia, observou-se uma redução das despesas com pessoal, em percentagem do PIB. A evolução das despesas com pessoal nos últimos anos torna-se ainda mais singular no contexto europeu quando se expressam as despesas com pessoal das administrações públicas em percentagem das despesas com pessoal totais da economia (quadro 3).

O diferente peso e padrão de evolução das despesas com pessoal em Portugal, relativamente aos outros países europeus não resulta do nível e da taxa de crescimento do número de funcionários das administrações públicas, dado que em 1996⁽⁴⁾ a percentagem dos trabalhadores das administrações públicas no emprego total da economia se encontrava na linha do observado na maioria dos outros Estados-membros, sendo mesmo muito inferior ao registado na Dinamarca, na Finlândia e na Suécia (ver base de dados AMECO da Comissão Europeia). A explicação

Quadro 1

DESPESAS COM PESSOAL EM PERCENTAGEM DA DESPESA TOTAL E DA DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA EM 2000

	Despesas com pessoal em percentagem da:	
	Despesa total	Despesa corrente primária
Bélgica.....	23.0	28.5
Dinamarca	31.1	36.0
Alemanha	17.8	19.8
Grécia	25.9	35.8
Espanha	26.0	32.5
França	25.3	30.2
Irlanda.....	23.3	30.5
Itália.....	22.5	28.0
Luxemburgo....	20.2	23.3
Países Baixos ...	22.1	26.3
Áustria	21.7	26.3
Portugal	33.2	41.0
Finlândia.....	26.9	31.9
Suécia	28.6	34.2
Reino Unido....	19.9	21.4
EU11	22.3	26.4
EU12	22.3	26.5
EU15	22.4	26.2

Fonte: AMECO, Primavera de 2001.

(1) De acordo com a metodologia de Contas Nacionais (SEC79).

(2) Em parte devido ao início da tributação em sede dos impostos sobre o rendimento dos salários dos funcionários públicos em 1988/89, que implicou um aumento dos vencimentos, de forma a manter aproximadamente o seu valor líquido.

(3) De acordo com o novo sistema de Contas Nacionais (SEC95).

(4) Último ano para o qual existe informação disponível acerca do número de empregados nas administrações públicas para a maioria dos Estados-membros da União Europeia, na base de dados AMECO (Primavera de 2001).

Quadro 2

DESPESAS COM PESSOAL EM PERCENTAGEM DO PIB

	SEC79				SEC95		
	1985	1990	1995	Variação 1985-1995	1995	2000	Variação 1995-2000
Bélgica	13.0	11.2	12.1	-0.9	12.0	11.4	-0.6
Dinamarca	17.4	17.7	17.3	-0.1	17.3	16.6	-0.7
Alemanha	-	-	10.2	-	9.0	8.1	-0.9
Alemanha Ocidental	10.6	9.7	-	-	-	-	-
Grécia	11.4	12.5	11.3	-0.1	11.3	11.6	0.3
Espanha	10.1	10.6	11.2	1.1	11.3	10.4	-0.9
França	14.4	13.0	14.1	-0.3	13.7	13.5	-0.2
Irlanda	11.5	9.8	9.6	-1.9	10.2	7.8	-2.4
Itália	11.8	12.6	11.3	-0.5	11.2	10.5	-0.7
Luxemburgo	9.6	-	-	-	9.6	8.1	-1.5
Países Baixos	10.6	9.3	9.2	-1.4	10.8	10.0	-0.8
Áustria	12.3	11.6	12.4	0.1	12.6	11.2	-1.4
Portugal	10.3	11.9	13.7	3.4	13.7	14.9	1.2
Finlândia	13.9	14.4	14.8	0.9	15.4	13.0	-2.4
Suécia	18.2	18.1	16.7	-1.5	17.3	16.7	-0.6
Reino Unido	12.2	11.5	8.5	-3.7	8.8	7.5	-1.3
EU11	-	-	-	-	11.1	10.5	-0.6
EU12	-	-	-	-	11.1	10.5	-0.6
EU15	-	-	-	-	11.1	10.3	-0.8

Fonte: AMECO, Primavera de 2001.

Quadro 3

**DESPESAS COM PESSOAL EM PERCENTAGEM DAS DESPESAS COM PESSOAL
TOTAIS DA ECONOMIA**

	SEC79				SEC95		
	1985	1990	1995	Variação 1985-1995	1995	2000	Variação 1995-2000
Bélgica	23.6	21.6	23.2	-0.4	23.0	22.3	-0.7
Dinamarca	32.1	31.9	32.7	0.6	32.8	31.6	-1.2
Alemanha	-	-	18.4	-	16.2	15.2	-1.0
Alemanha Ocidental	19.0	18.0	-	-	-	-	-
Grécia	33.1	35.5	35.0	1.9	35.2	34.4	-0.8
Espanha	20.3	20.7	22.5	2.2	22.6	20.6	-2.0
França	26.0	24.8	27.1	1.1	26.3	25.7	-0.6
Irlanda	23.3	21.3	21.3	-2.0	22.7	19.6	-3.1
Itália	24.7	27.4	26.4	1.7	26.4	25.8	-0.6
Luxemburgo	18.2	-	-	-	17.6	16.8	-0.8
Países Baixos	20.1	17.8	18.1	-2.0	21.0	19.5	-1.5
Áustria	23.0	21.7	22.9	-0.1	23.3	21.8	-1.5
Portugal	22.4	27.0	31.2	8.8	31.0	34.4	3.4
Finlândia	25.4	26.0	29.7	4.3	30.8	27.8	-3.0
Suécia	31.6	30.0	30.4	-1.2	31.6	28.7	-2.9
Reino Unido	22.1	20.3	15.7	-6.4	16.3	13.5	-2.8
EU11	-	-	-	-	21.7	21.0	-0.7
EU12	-	-	-	-	21.8	21.2	-0.6
EU15	-	-	-	-	21.6	20.2	-1.4

Fonte: AMECO, Primavera de 2001.

reside no nível e na evolução do salário médio na função pública relativamente à média da economia. Os dados da base AMECO, embora incompletos nesta matéria, parecem apontar no sentido do salário relativo dos trabalhadores da administração pública ser muito elevado, em Portugal, mesmo tendo em conta as diferenças de qualificação. De sublinhar que o diferencial de salários médios já se verificava anteriormente a 1998 e torna-se ainda mais notório se, por um lado, for tido em conta que os funcionários públicos usufruem de melhores condições no trabalho, por exemplo a nível de protecção no emprego e de horário de trabalho, e que, por outro lado, as condições de aposentação são, para os funcionários públicos admitidos até Setembro de 1993, significativamente mais favoráveis que as atribuídas pelo regime geral de Segurança Social.

O problema do elevado peso das despesas com pessoal das administrações públicas, em Portugal, é actualmente reconhecido pelas autoridades portuguesas e representará uma questão fulcral no âmbito de uma consolidação orçamental baseada na redução das despesas públicas. Neste sentido, na actualização do Programa de Estabilidade de Janeiro de 2001, o Ministério das Finanças anunciou a implementação de uma medida importante relativa às novas admissões nas administrações públicas, através da fixação de um rácio máximo de 50 por cento entre as novas entradas e as saídas por reforma ou desvinculação. Note-se que esta medida poderá contribuir, de facto, para a desaceleração das despesas com pessoal, mas provocará um aumento nas despesas com pensões de montante quase idêntico, dado o actual regime de aposentação em vigor.

II.3 Despesa e produção

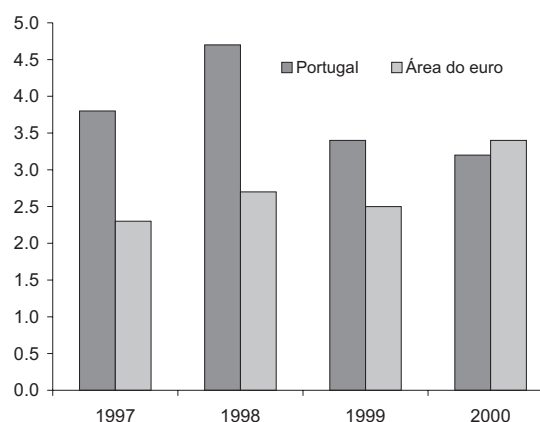
II.3.1 Introdução

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o crescimento real do produto interno bruto (PIB) no ano de 2000 situou-se em 3.2 por cento, o que representa uma ligeira desaceleração — 0.2 pontos percentuais (p.p.) — face ao registado no ano de 1999⁽¹⁾. Esta evolução traduziu-se num crescimento ligeiramente inferior ao ocorrido no conjunto da área do euro em 2000, que terá sido de 3.4 por cento (gráfico II.3.1). Durante o ano de 2000 acentuou-se a recomposição do padrão de crescimento da economia portuguesa iniciada no segundo semestre de 1999, registando-se um menor contributo da procura interna para o crescimento do PIB, o qual foi praticamente compensado por um contributo bastante menos negativo da procura externa líquida (gráfico II.3.2).

Verificou-se, em 2000, uma desaceleração das diversas componentes da despesa interna — consumo privado, consumo público e formação bruta de capital fixo (FBCF) (quadro II.3.1). Esta desaceleração foi particularmente acentuada no caso do consumo privado, o qual apresentou uma taxa de crescimento real de 2.8 por cento, menos 2.4 p.p. do que em 1999. Ainda assim, o crescimento real do consumo privado em Portugal foi superior ao registado na área do euro, que foi de 2.6 por cento. Por sua vez, o consumo público registou uma taxa de crescimento real de 3.6 por cento em 2000, o que representa uma desaceleração de 1.3 p.p. face ao ano de 1999. Contudo, o crescimento do consumo público em Portugal, tal como em 1999, continuou a ser superior ao do PIB e é também bastante superior ao verificado no

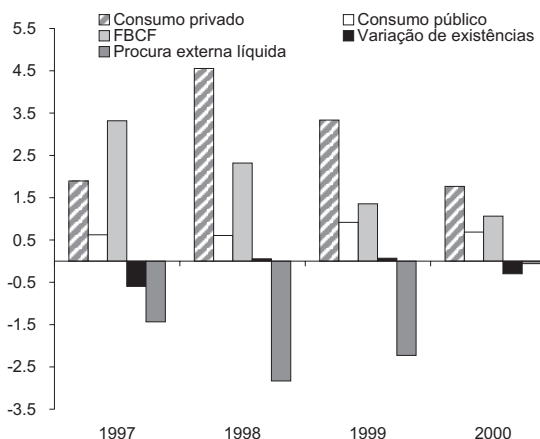
(1) Registou-se uma revisão em alta das estimativas do Banco de Portugal para o crescimento económico em 1998 e 1999 (de 4.2 para 4.7 por cento em 1998 e de 3.0 para 3.4 por cento em 1999). Estas revisões reflectem a adopção da nova base de contas nacionais anuais disponibilizada pelo Instituto Nacional de Estatística para o período de 1995 a 1997 (em SEC95) e a melhoria de alguns dos procedimentos de estimação, possibilitada pelo detalhe acrescido dessas contas e pelo aparecimento de novos indicadores de actividade económica.

Gráfico II.3.1
PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxas de variação



Fontes: Banco de Portugal e Eurostat.

Gráfico II.3.2
CONTRIBUIÇÃO DAS COMPONENTES
DA DESPESA PARA O CRESCIMENTO DO PIB



conjunto da área do euro (1.9 por cento). No que concerne à FBCF, registou-se em 2000 um crescimento real de 4.0 por cento, menos 1.2 p.p. do que em 1999 e menos 0.5 p.p. do que no conjunto da área do euro. Refira-se também o contributo negativo da variação de existências para o crescimento do PIB, em virtude de uma significativa redução da variação de *stocks* em diversos sectores. Saliente-se que a desaceleração da procura interna entre 1999 e 2000 (de 5.2 para 2.9 por cento) foi bastante mais pronunciada que a observada na área do euro (de 3.1 para 2.8 por cento), o que está em linha com o

Quadro II.3.1

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓPTICA DA DESPESA^(a)

Milhões de euros e percentagens

	1997	1998				1999				2000				
	Preços correntes	Preços 1997	t.c. volume	t.c. deflator	Preços correntes	Preços 1998	t.c. volume	t.c. deflator	Preços correntes	Preços 1999	t.c. volume	t.c. deflator	Preços correntes	Estrutura %
Consumo privado	58 630.2	62 867.4	7.2	3.0	64 764.2	68 153.9	5.2	2.4	69 777.9	71 698.2	2.8	3.0	73 877.5	64.1
Consumo público	17 704.2	18 268.8	3.2	4.2	19 031.1	19 963.7	4.9	4.8	20 915.7	21 663.3	3.6	6.8	23 140.0	20.1
Formação Bruta de Capital Fixo	23 576.8	25 733.5	9.1	3.1	26 536.0	27 913.0	5.2	2.6	28 629.3	29 785.4	4.0	5.0	31 267.8	27.1
Máquinas e produtos metálicos	5 724.1	6 467.5	13.0	2.9	6 653.7	7 083.6	6.5	-0.4	7 053.7	7 205.8	2.2	6.1	7 643.9	6.6
Material de transporte	2 433.6	3 069.9	26.1	1.0	3 100.9	3 316.8	7.0	0.5	3 332.1	3 488.1	4.7	-0.9	3 456.1	3.0
Construção	12 664.2	13 322.8	5.2	3.4	13 782.3	14 402.5	4.5	4.4	15 031.7	15 783.3	5.0	5.9	16 722.0	14.5
Outro	2 754.8	2 873.3	4.3	4.4	2 999.1	3 110.1	3.7	3.3	3 211.8	3 308.1	3.0	4.2	3 445.8	3.0
Variação de existências ^(b)	539.0	590.7	0.1		573.4	643.1	0.1		721.2	396.6	-0.3		426.4	0.4
Procura interna	100 450.2	107 460.5	7.0	3.2	110 904.7	116 673.8	5.2	2.9	120 044.1	123 543.5	2.9	4.2	128 711.7	111.7
Contribuição da procura interna para o PIB ...			7.5				5.7				3.2			
Exportações	28 599.5	31 137.2	8.9	0.4	31 267.5	32 701.8	4.6	-0.9	32 411.2	34 661.1	6.9	5.1	36 445.8	31.6
Mercadorias(FOB)	21 544.4	23 081.1	7.1	-0.4	22 988.8	24 254.9	5.5	-1.6	23 866.8	25 289.1	6.0	6.1	26 831.7	23.3
Serviços	7 055.0	8 056.1	14.2	2.8	8 278.7	8 446.9	2.0	1.2	8 544.4	9 372.0	9.7	2.6	9 614.1	8.3
Procura global	129 049.7	138 597.7	7.4	2.6	142 172.2	149 375.6	5.1	2.1	152 455.3	158 204.6	3.8	4.4	165 157.5	143.3
Importações	36 013.1	41 184.8	14.4	-1.6	40 533.6	44 231.8	9.1	-1.0	43 790.0	46 104.3	5.3	8.2	49 894.3	43.3
Mercadorias(CIF)	31 627.2	36 321.2	14.8	-2.1	35 570.2	39 160.7	10.1	-1.3	38 637.5	40 622.9	5.1	8.9	44 247.8	38.4
Serviços	4 385.8	4 863.6	10.9	2.1	4 963.4	5 071.0	2.2	1.6	5 152.5	5 481.5	6.4	3.0	5 646.5	4.9
Contribuição da procura externa líquida para o PIB ^(b)			-2.8				-2.2				-0.1			
PIB	93 036.6	97 412.9	4.7	4.3	101 638.6	105 143.8	3.4	3.3	108 665.3	112 100.3	3.2	2.8	115 263.2	100.0

Notas:

(a) 1997 – Contas Nacionais do INE; 1998, 1999 e 2000– Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995, 1996 e 1997 (SEC95).

(b) Contribuição para a taxa de crescimento do PIB em percentagem.

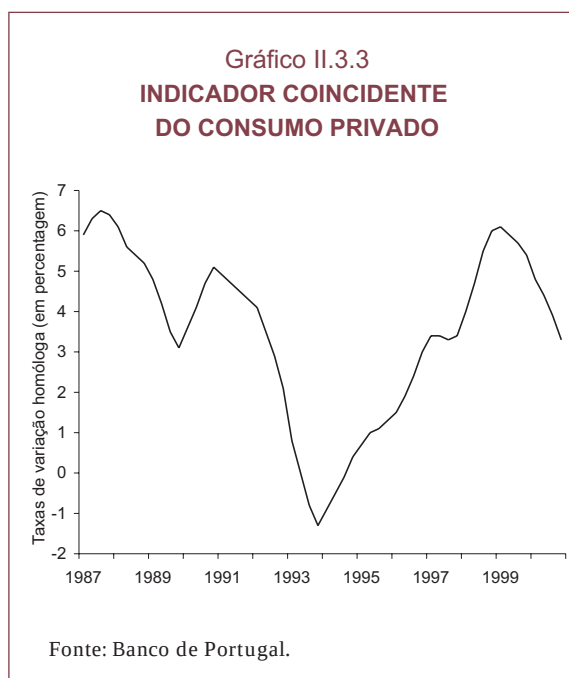
desejável processo de ajustamento da economia portuguesa, em face dos elevados níveis de necessidades de financiamento em relação ao exterior e de endividamento entretanto atingidos.

A contribuição da procura externa líquida (exportações menos importações) para o crescimento do PIB em 2000 situou-se em -0.1 p.p., o que constitui uma alteração muito significativa em relação ao valor verificado no ano anterior (-2.2 p.p.). Esta evolução resultou de uma desaceleração acentuada das importações (-3.8 p.p.), e de uma aceleração das exportações (2.3 p.p.). Porém, o crescimento real das exportações não se apresentou tão forte quanto seria de esperar em face da conjuntura internacional, caracterizada por um crescimento muito forte do comércio mundial de bens e pela depreciação do euro — traduzida numa diminuição do índice cambial nominal efectivo para a economia portuguesa de 2.5 por cento em 2000. A aceleração observada deve-se sobretudo ao bom comportamento das receitas de turismo, já que as exportações de mercadorias apenas aceleraram ligeiramente, crescendo bastante abaixo da procura externa de manufacturas.

II.3.2 Despesa

II.3.2.1 Consumo privado

Durante o ano de 2000, o crescimento real do consumo privado foi de 2.8 por cento, o que compara com um crescimento de 5.2 por cento em 1999. Esta desaceleração confirma a viragem iniciada em 1999, ano em que a desaceleração do consumo privado foi de 2.0 p.p. A evolução do indicador coincidente do consumo privado, que resume a informação de carácter qualitativo sobre este agregado, corrobora esta tendência de abrandamento do consumo (gráfico II.3.3). Realce-se que, em 2000, o crescimento do consumo privado se situou abaixo do crescimento do PIB, o que não acontecia desde o ano de 1997. A desaceleração no crescimento real do consumo privado ocorreu a par da manutenção de um crescimento forte do rendimento disponível real, pelo que se observou, em 2000, uma inversão da tendência de redu-



ção da taxa de poupança registada nos anos recentes.

Em 2000, a taxa de crescimento real do rendimento disponível dos particulares⁽²⁾, após ajustamento pela participação das famílias nos fundos de pensões⁽³⁾ foi de 3.4 por cento, o que compara com um crescimento de 3.5 por cento em 1999. Este crescimento no rendimento disponível decorre da manutenção de elevadas taxas de crescimento da massa salarial e de uma evolução positiva dos rendimentos da empresa

(2) As estimativas do Banco de Portugal relativas ao rendimento disponível dos particulares têm por base as Contas Nacionais do INE para os anos de 1995, 1996 e 1997. Refira-se, no entanto, que o Banco de Portugal procedeu a um ajustamento para cima no nível do rendimento disponível dos particulares tal como apresentado nas Contas Nacionais do INE para estes anos, tendo em conta os resultados das Contas Financeiras. O referido ajustamento foi efectuado adicionando cerca de 1500 milhões de euros ao rendimento misto bruto dos particulares nas Contas Nacionais do INE de 1997.

(3) Os números reportados referem-se ao rendimento disponível após ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões. Este ajustamento representa o ajustamento necessário para fazer aparecer nas poupanças das famílias a variação das reservas matemáticas, sobre as quais as famílias têm um direito definido e que são alimentadas por prémios e contribuições registados no rendimento disponível como contribuições sociais. Não contando com este ajustamento, o crescimento do rendimento disponível real foi de 3.0 por cento em 1999 e de 3.2 por cento em 2000.

Quadro II.3.2

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES^(a)

Milhões de euros e percentagens

	1998	1999	2000	
	t.c.	t.c.	t.c.	Valor
Remunerações do trabalho ^(b)	8.5	8.5	8.3	56 341.5
Rendimentos de empresas e propriedades	6.6	-0.6	4.0	25 085.3
Transferências internas.	9.4	8.2	7.8	18 582.7
Transferências externas	3.4	5.0	11.5	3 499.1
Impostos directos (-)	5.9	6.3	12.6	7 172.1
Contribuições sociais (-)	10.0	7.6	9.2	16 801.5
Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões.	13.2	47.3	15.5	1 431.1
Rendimento disponível.	7.8	6.0	6.5	80 966.2
Consumo privado (-).	10.5	7.7	5.9	73 877.5
Poupança	-12.0	-10.3	13.9	7 088.7
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível).	9.7	8.2	8.8	

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal com base nas Contas Nacionais do INE para os anos de 1995, 1996 e 1997 (SEC95). Ver nota de pé-de-página 2.

(b) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições patronais para a Segurança Social.

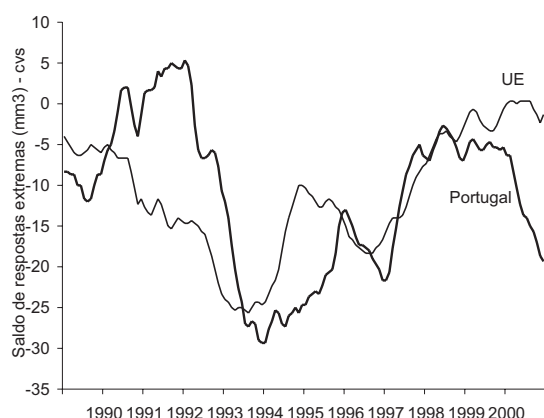
e da propriedade (quadro II.3.2). A taxa de variação nominal das remunerações foi de 8.3 por cento em 2000, tendo as parcelas correspondentes às Administrações públicas e ao sector privado crescido 9.6 por cento e 7.8 por cento, respectivamente. Estas variações tiveram subjacentes ganhos de emprego por conta de outrem (2.5 por cento em 2000, menos 0.8 p.p. do que em 1999) e a manutenção de elevados crescimentos das remunerações por trabalhador. O crescimento das remunerações por trabalhador, para o total da economia⁽⁴⁾, foi de 5.6 por cento em 2000, o que compara com um crescimento de 5.2 por cento em 1999. À semelhança do que se observou nos anos anteriores, as remunerações por trabalhador no sector privado apresentaram um crescimento mais moderado do que nas administrações públicas. Por outro lado, tal como no passado, o crescimento salarial no sector privado foi superior à média do estabelecido em sede de contratação colectiva (3.5 por cento em 2000 e 3.3 por cento em 1999),

devido a factores como aumentos acima da tabela, progressões, promoções e efeitos de natureza fiscal. Este desvio salarial, foi semelhante nos anos de 1999 e 2000, em torno de 1.7 pontos percentuais.

Conforme acima referido, a evolução dos rendimentos da empresa e da propriedade também contribuiu para o crescimento do rendimento disponível dos particulares. À semelhança do que já havia acontecido em 1999, a dinâmica deste agregado foi muito afectada pela evolução dos juros líquidos recebidos pelas famílias. De facto, as subidas registadas nas taxas de juro durante o ano de 2000 implicaram uma variação menos negativa dos juros líquidos recebidos pelas famílias. Por um lado, em virtude da subida nas taxas de juro passivas, os juros recebidos pelas famílias em 2000 registaram um crescimento nominal de 25.8 por cento, o que compara com uma variação de -31.5 por cento em 1999. Por outro lado, os juros pagos pelas famílias registaram um crescimento nominal de 33.7 por cento, o que compara com uma variação de -0.4 por cento em 1999. Deste modo, inverteu-se a situação dos anos anterior-

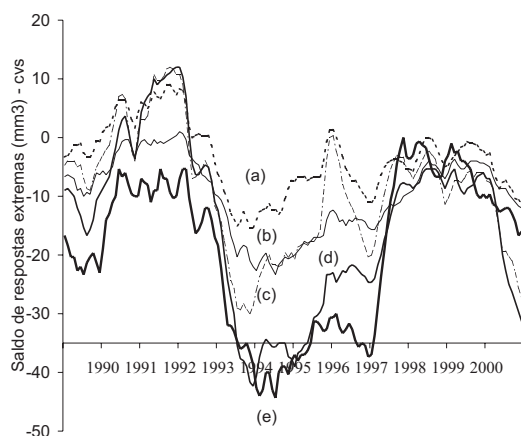
(4) Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

Gráfico II.3.4
INDICADOR DE CONFIANÇA
DOS CONSUMIDORES



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico II.3.5
INDICADOR DE CONFIANÇA
DOS CONSUMIDORES EM PORTUGAL
Diversas questões



Fonte: Comissão Europeia.

Notas:

- (a) Situação financeira nos próximos 12 meses.
- (b) Situação financeira nos últimos 12 meses.
- (c) Situação económica geral nos próximos 12 meses.
- (d) Situação económica geral nos últimos 12 meses.
- (e) Grandes compras no presente.

res, quando o acréscimo de juros pagos pelas famílias devido ao maior nível de endividamento era mais do que compensado pela queda nas taxas de juro activas.

A evolução estimada do rendimento disponível reflecte igualmente um maior crescimento das transferências para as famílias (de 7.7 por cento em 1999 para 8.4 por cento em 2000). Este crescimento resultou do forte aumento das transferências externas (de 5.0 por cento em 1999 para 11.5 por cento em 2000), explicado, em parte, pelo efeito positivo da desvalorização do euro sobre o valor das transferências expressas noutras moedas. Deste modo, a taxa de crescimento real do rendimento disponível dos particulares excluindo as transferências externas foi, em 2000, de 3.2 por cento, o que compara com um crescimento de 3.6 por cento em 1999. As transferências internas para as famílias, fundamentalmente com origem nas administrações públicas, cresceram 7.8 por cento em 2000, o que compara com um crescimento de 8.2 por cento em 1999 (ver secção II.2 – *Política orçamental*).

A desaceleração do consumo privado em 2000 esteve associada a uma queda acentuada na confiança dos consumidores. De acordo com o Inquérito de Opinião da Comissão Europeia, a confiança dos consumidores reduziu-se ao longo de 2000, observando-se uma diminuição nos saldos de respostas extremas (*s.r.e*) referentes a todas as questões que compõem o indicador (gráficos II.3.4 e II.3.5). Em Portugal, o efeito da queda de confiança dos consumidores ocorreu a par da subida das taxas de juro. Na verdade, o aumento do endividamento das famílias observado nos últimos anos e o consequente aumento do peso do serviço da dívida total (juros e amortizações de capital) no rendimento disponível, deixaram as famílias portuguesas mais vulneráveis a subidas das taxas de juro e, portanto, sujeitas a sofrer um aperto das restrições de liquidez neste contexto.

O acentuado abrandamento observado no consumo privado em 2000 esteve especialmente centrado na despesa em bens duradouros. As vendas de veículos ligeiros de passageiros registaram uma queda de 5.5 por cento em 2000, que compara com um crescimento de 9.9 por cento em 1999⁽⁵⁾. Esta quebra contrasta com a forte dinâmica registada nas vendas de veículos todo-o-terreno, as quais apresentaram um crescimento de 29.5 por cento em 2000, que

acresce a um aumento, já muito elevado, de 32.0 por cento, no ano anterior. O comportamento das vendas de veículos todo-o-terreno ficou a dever-se, em parte, à antecipação de decisões de compra no final do ano em virtude do anúncio de alterações na fiscalidade sobre este tipo de veículos, para entrarem em vigor no início de 2001. Por sua vez, o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho apresentou igualmente uma desaceleração, de 4.8 por cento em 1999 para 3.9 por cento em 2000, em termos reais⁽⁶⁾. Por último, refira-se que, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, a despesa em serviços efectuada pelas famílias registou em 2000 uma taxa de crescimento real semelhante à estimada para 1999, próxima de 5 por cento.

Em resultado do comportamento quer do consumo privado quer do rendimento disponível, a taxa de poupança dos particulares terá aumentado, de 8.2 por cento em 1999 para 8.8 por cento em 2000⁽⁷⁾. Este aumento da taxa de poupança reflectirá, em larga medida, a necessidade das famílias em fazer face às amortizações das dívidas contraídas, pois no apuramento do rendimento disponível dos particulares são deduzidos os juros pagos (e somados os juros recebidos), mas não as amortizações dos empréstimos contraídos. Em princípio, estas amortizações serão financiadas a partir de poupança (isto é, pela diferença entre o rendimento disponível e o consumo privado). Em 2000, o

endividamento das famílias representou 88.4 por cento do rendimento disponível, após valores de 65.4 por cento e 78.7 por cento em 1998 e 1999, respectivamente.

II.3.2.2 Consumo público

O consumo público em 2000 cresceu em volume 3.6 por cento, o que traduz uma desaceleração de 1.3 p.p. face a 1999. Em termos reais o consumo público continuou a crescer a uma taxa superior à do PIB e à observada no conjunto da área do euro (1.9 por cento). Em termos nominais, o consumo público acelerou de 9.9 por cento em 1999 para 10.6 por cento em 2000. Para a aceleração nominal da despesa de consumo público contribuíram quer as despesas com pessoal quer as despesas com bens e serviços. As primeiras registaram um crescimento nominal de 9.6 por cento em 2000 (9.3 por cento em 1999), enquanto que as segundas registaram um crescimento nominal de 13.6 por cento em 2000 (11.5 por cento em 1999). Uma análise mais detalhada destas evoluções é apresentada no secção II.2 – *Política orçamental*.

II.3.2.3 Formação bruta de capital

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, em 2000, a taxa de crescimento real da Formação Bruta de Capital (que inclui a FBCF e a variação de existências) situou-se em 2.8 por cento, o que significa uma desaceleração de 2.5 p.p. face ao ano de 1999. Esta evolução da formação bruta de capital em 2000 deve-se quer a uma redução da variação de existências quer a uma desaceleração da FBCF.

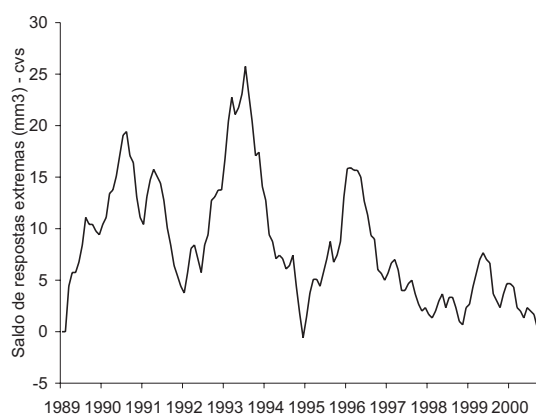
O contributo da variação de existências para o crescimento do PIB passou de 0.1 p.p. em 1999 para um valor de -0.3 p.p. em 2000. A informação de natureza qualitativa sobre a evolução dos *stocks* no comércio e na indústria corrobora esta avaliação (gráficos II.3.6 e II.3.7). Por outro lado, para a evolução da variação de existências terão também contribuído, em particular, o mau ano na produção vinícola, a subida nos preços do petróleo e as alterações na fiscalidade sobre veículos, que terão originado uma desacumulação de *stocks* na indústria vi-

(5) O crescimento da despesa em veículos ligeiros de passageiros, em termos reais, ou seja, levando em consideração efeitos de qualidade, registou uma desaceleração, de 10.7 por cento em 1999 para -4.8 por cento em 2000. Assim, esta análise permite levar em conta os efeitos de recomposição presentes no mercado automóvel, ou seja, se por exemplo o acréscimo de despesa nominal ocorre por via da aquisição de veículos de gama superior, então essa despesa corresponde a um maior volume e não a uma subida de preços.

(6) A variação real foi obtida com base num Índice de Preços no Consumidor reponderado, utilizando para cada classe de bens o respectivo peso no Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho.

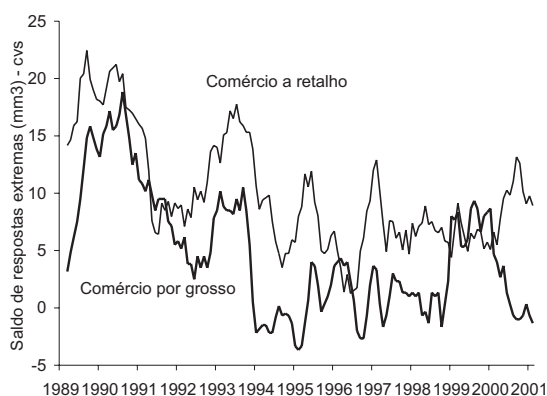
(7) A poupança em causa refere-se à diferença entre o rendimento disponível após ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensão e o consumo privado. A taxa de poupança apurada a partir do rendimento disponível antes desse ajustamento aumentou de 6.7 para 7.1 por cento.

Gráfico II.3.6
APRECIAÇÃO DE EXISTÊNCIAS
NA INDÚSTRIA



Fonte: INE, “Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora”

Gráfico II.3.7
APRECIAÇÃO DE EXISTÊNCIAS
NO COMÉRCIO A RETALHO E POR GROSSO



Fonte: INE, “Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio”

nícol e na indústria da refinação de petróleo, bem como uma redução da variação de *stocks* no comércio de veículos novos.

A FBCF desacelerou em 2000, registando uma taxa de crescimento real de 4.0 por cento, o que compara com 5.2 por cento em 1999. A desaceleração na FBCF não foi comum a todos os tipos de bens, tendo ocorrido de forma pronunciada na FBCF em bens de equipamento — máquinas e material de transporte — de 6.6 por cento em 1999 para 3.0 por cento em 2000, en-

quanto que se terá registado uma ligeira aceleração da FBCF em construção face ao ano de 1999 (quadros II.3.1 e II.3.3).

A desaceleração da FBCF em equipamento poderá resultar, em parte, de um reajustamento das decisões de investimento em face de crescimentos muito fortes registados nos anos anteriores e estará também associada, em particular no final do ano, a alguma deterioração das perspectivas de crescimento das economias nacional e internacional. A manutenção dos preços internacionais do petróleo a níveis elevados e as incertezas quanto ao crescimento futuro da economia americana terão contribuído para uma maior incerteza sobre as perspectivas de procura, nomeadamente de procura externa.

Em 2000, as importações de outros bens de equipamento que não material de transporte registaram uma desaceleração face ao observado no ano anterior. A FBCF total em material de transporte registou também uma desaceleração, de um crescimento real de 7.0 por cento em 1999 para um crescimento de 4.7 por cento em 2000. Contudo, esta desaceleração resulta de uma evolução diferenciada das suas principais componentes. A FBCF em veículos registou uma aceleração em 2000, enquanto que a FBCF em outro material de transporte registou uma acentuada desaceleração. Note-se que este agregado inclui bens de investimento que pela sua natureza estão sujeitos a flutuações acentuadas, pois estão associados à concretização de projectos de grande dimensão. Nesta classe incluem-se as aquisições de material circulante para vias férreas e de aeronaves, entre outras.

Relativamente à FBCF em construção observou-se um crescimento real de 5.0 por cento em 2000, o que representa uma ligeira aceleração face ao ano anterior (4.5 por cento). A este propósito, registre-se que as vendas de cimento, incluindo importações, mantiveram-se dinâmicas, com um crescimento de 5.0 por cento em 2000, idêntico ao registado em 1999. O comportamento intra-anual destas vendas revela uma desaceleração no segundo semestre, para o qual terão contribuído, em particular, as condições meteorológicas adversas durante os meses finais do ano.

Quadro II.3.3

INDICADORES DE INVESTIMENTO

Taxas de variação

	1998	1999	2000
Vendas de cimento (incluindo importações).....	5.7	5.0	5.0
Obras adjudicadas.....	-27.1	1.2	61.5
Crédito bancário a particulares para habitação	34.8	29.7	20.0
Importações de bens de equipamento, excluindo material de transporte - volume ^(a) ..	23.5	12.7	8.0
Exportações de bens de equipamento, excluindo material de transporte - volume ^(a) ...	26.9	32.5	23.6
Vendas de veículos comerciais ligeiros	12.0	1.3	17.9
Vendas de veículos comerciais pesados.....	14.6	19.5	8.0
Matrículas de veículos comerciais pesados.....	22.4	17.5	2.5

Fontes: INE, DGREI, ACAP, Cimpor, Secil e ANEOP.

(a) Para 2000, as taxas de variação das importações e exportações resultam da comparação de valores preliminares de 2000 com valores igualmente preliminares para 1999. Resultados declarados definitivos para 1998 e 1999.

A evolução do sector da construção durante 2000 resultou de dinâmicas diferentes nos sub-sectores que o compõem. Assim, de acordo com o Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, o sub-sector das obras públicas terá registado um maior dinamismo em 2000. O número de obras adjudicadas registou um crescimento de 61.5 por cento em 2000, o que compara com um crescimento de 1.2 por cento em 1999. O investimento no segmento da construção residencial manteve o comportamento de desaceleração iniciado em 1999. Para este comportamento menos dinâmico terá contribuído a subida nas taxas de juro activas, o nível de endividamento atingido anteriormente, as alterações ocorridas no regime do crédito bonificado e o menor optimismo dos consumidores face à evolução da situação económica. Refira-se ainda, a propósito, que o crédito bancário a particulares para aquisição de habitação registou uma taxa de variação homóloga de 20.0 por cento no final de 2000, ou seja, uma desaceleração de 9.7 p.p. face a um ano antes.

II.3.2.4 Exportações e importações

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, as exportações de bens e serviços cresceram 6.9 por cento em termos reais, mais 2.3 p.p. que no ano de 1999. Relativamente às importações de bens e serviços registou-se uma desaceleração, de um crescimento real de 9.1 por cento em 1999 para 5.3 por cento em 2000. Destas evoluções resultou um contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB em 2000 de -0.1 por cento, um valor bastante menos negativo do que o registado em 1999, que havia sido de -2.2 por cento. Na área do euro, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do produto apresentou uma aumento significativo, passando de -0.6 p.p. em 1999 para 0.6 p.p. em 2000. Contudo, na área do euro, este ganho decorreu de uma aceleração das exportações (que cresceram 11.9 por cento, mais 7.1 p.p. que no ano anterior) superior à aceleração das importações (que cresceram 10.6 por cento, mais 3.7 p.p. que no ano anterior), enquanto que em Portugal o ganho resultou sobretudo de uma desaceleração das importações, associada à desaceleração das componentes da procura interna com maior conteúdo importado.

Os deflatores das exportações e das importações de bens e serviços registaram uma forte

Quadro II.3.4

EXPORTAÇÕES – EVOLUÇÃO POR GRUPOS DE PRODUTOS^(a)

	Peso	1997			1998			1999			2000 (Jan-Nov)		
	1999	Taxas de variação			Taxas de variação			Taxas de variação			Taxas de variação		
		Valor	Volume	Preço	Valor	Volume	Preço	Valor	Volume	Preço	Valor	Volume	Preço
Agro-Alimentares	7.1	10.0	11.1	-1.0	3.0	0.0	3.0	1.6	0.2	1.4	14.0	9.4	4.2
Energéticos	1.8	11.3	0.1	11.2	-26.8	-10.0	-18.7	19.8	2.8	16.5	69.3	-4.1	76.5
Químicos	6.8	19.9	18.3	1.3	8.1	14.0	-5.2	7.8	9.0	-1.1	30.4	14.0	14.4
Madeira, cortiça e papel	9.4	14.3	8.1	5.7	4.3	-0.2	4.6	3.2	0.3	2.9	26.6	3.5	22.3
Peles, couros e têxteis	7.8	16.7	10.6	5.5	5.9	2.3	3.5	2.2	2.7	-0.5	8.8	4.9	3.7
Vestuário e calçado	20.2	5.3	1.7	3.5	0.7	-2.1	2.9	-1.4	-4.0	2.8	-3.2	-7.2	4.3
Minérios e metais	5.9	13.6	12.8	0.7	10.2	10.5	-0.2	7.1	9.1	-1.8	21.6	11.6	9.0
Máquinas	19.0	8.9	15.9	-6.0	18.0	25.7	-6.1	11.5	24.5	-10.4	17.1	24.1	-5.7
Material de transporte	15.3	10.0	14.4	-3.8	8.7	8.6	0.1	0.2	2.4	-2.2	6.3	-1.1	7.5
Produtos acabados diversos . . .	6.6	11.4	11.0	0.3	5.7	4.9	0.7	-1.7	-1.1	-0.6	9.4	7.0	2.3
Total	100.0	10.5	10.1	0.4	6.3	6.7	-0.3	3.5	5.2	-1.6	12.8	6.3	6.2
Total s/ vestuário e calçado . .		12.1	12.7	-0.5	8.0	9.2	-1.2	4.8	7.7	-2.7	16.9	9.7	6.6
Total s/ mat. de transporte . .		10.6	9.3	1.2	5.9	6.3	-0.4	4.1	5.7	-1.5	14.1	7.7	6.0
Total s/ vestuário e calçado e mat. de transporte		12.7	12.3	0.3	7.8	9.4	-1.5	5.9	9.0	-2.8	19.6	12.4	6.4

Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

Nota:

(a) Dados definitivos até 1999. Para o período Janeiro-Novembro de 2000, a variação nominal implícita foi apurada pelo Banco de Portugal com base em dados declarados preliminares no ano, face a dados igualmente preliminares apurados para o período homólogo.

aceleração em 2000, igualmente de acordo com as estimativas do Banco de Portugal. O deflator das exportações de bens e serviços acelerou de -0.9 por cento em 1999 para 5.1 por cento em 2000, enquanto que o deflator das importações de bens e serviços acelerou de -1.0 por cento em 1999 para 8.2 por cento em 2000. O comportamento destes deflatores resultou numa perda de termos de troca no comércio de bens e serviços de 2.8 por cento em 2000 (ganho de 0.1 por cento em 1999). A perda resultante desta variação negativa dos termos de troca equivale, em termos reais, a 1.0 por cento do PIB (0.0 por cento em 1999). A evolução dos termos de troca resultou, em larga medida, da forte subida registada pelos preços internacionais do petróleo⁽⁸⁾.

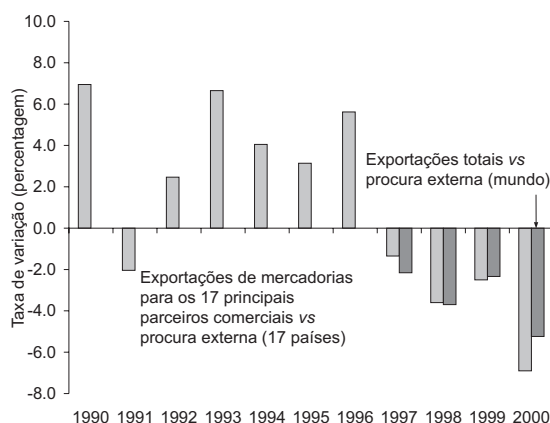
A aceleração do crescimento real das exportações em 2000 reflectiu o comportamento das vendas de mercadorias ao exterior e, sobretudo, o crescimento das exportações de serviços. As exportações de mercadorias cresceram 6.0 por cento, em termos reais, em 2000 (crescimento de 5.5 por cento em 1999), enquanto que

as exportações de serviços cresceram 9.7 por cento (crescimento de 2.0 por cento em 1999), em larga medida em resultado de um bom ano turístico. Neste contexto, refira-se que as dormidas de estrangeiros (ponderadas pela receita média em cada tipo de estabelecimento hoteleiro) registaram um crescimento de 4.7 por cento em 2000, o que compara com uma queda de 0.6 por cento em 1999. Do mesmo modo, a utilização de meios de pagamento no território nacional por parte de não residentes registou um forte crescimento em 2000, o que traduz igualmente um bom ano turístico.

De acordo com dados da Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais, para

(8) De acordo com dados da Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais, para o período Janeiro-Novembro de 2000, o preço das importações de mercadorias aumentou 9.3 por cento em 2000, enquanto que o deflator das exportações foi de 6.2 por cento. Excluindo os bens energéticos, os deflatores das exportações e das importações de mercadorias foram de 5.0 por cento e 4.6 por cento, respectivamente.

Gráfico II.3.8
QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES
PORTUGUESAS DE MERCADORIAS^(a)

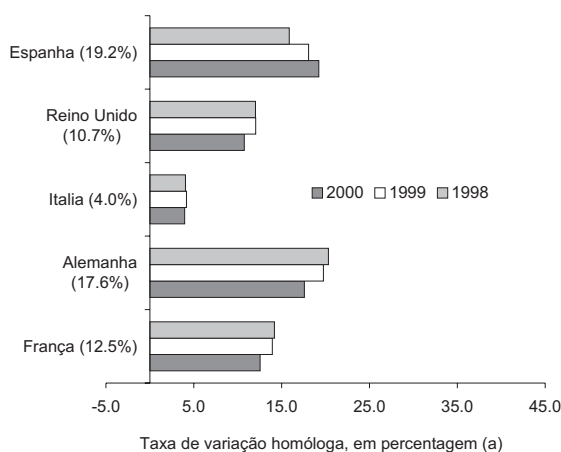


Fontes: INE, Direcção Geral de Relações Económicas Internacionais, Banco de Portugal e OCDE.

Nota:

- (a) Crescimento real das exportações de mercadorias versus crescimento real da procura externa. Um aumento significa um ganho de quota de mercado dos exportadores portugueses.

Gráfico II.3.9
EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
POR PRINCIPAIS DESTINOS
Em termos nominais



Fontes: INE.

Nota:

- (a) Valores declarados definitivos em 1998 e 1999. A variação em 2000 foi apurada com base nos valores declarados preliminares no ano, face a valores igualmente preliminares apurados para o ano anterior.

tos revela que o sector com a evolução mais desfavorável foi o do “Vestuário e Calçado”, com uma variação real de -7.2 por cento. Esta evolução surge na sequência de quedas crescentes, em volume, nos últimos três anos (quadro II.3.4). A variação real das vendas ao exterior de “Material de Transporte” apresentou igualmente um valor negativo (-1.1 por cento) em 2000, o que marca também uma tendência de desaceleração ao longo dos últimos anos. Contudo, em 2000, tal evolução foi reforçada pela quebra na produção de uma grande empresa do sector, a qual operou durante este ano uma reorganização da produção. Pelo contrário, as exportações de “Máquinas”, “Minérios e Metais” e “Químicos” mantiveram em 2000 o comportamento dinâmico observado nos últimos anos, com crescimentos reais de 24.1 por cento, 11.6 por cento e 14.0 por cento respectivamente.

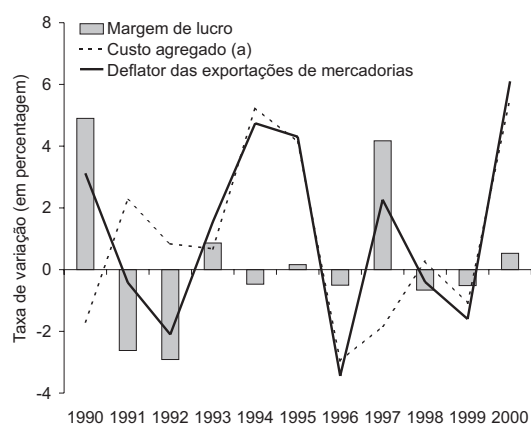
A procura externa de manufacturas relevante para a economia portuguesa — medida como a média ponderada das taxas de crescimento, em volume, das importações de manufacturas dos países de destino⁽⁹⁾ — apresentou um crescimento de 11.6 por cento em 2000, o que compara com um valor de 8.0 por cento em 1999. Deste modo, o crescimento real da procura externa foi superior ao crescimento real das exportações de mercadorias, o que se traduziu numa perda de quota de mercado de 5.1 por cento em 2000, após uma perda de 2.3 por cento em 1999 (gráfico II.3.8). Esta perda de quota de mercado estão concentradas nos sectores que apresentaram uma evolução desfavorável acima referidos, os quais representam uma parcela significativa das exportações totais portuguesas (cerca de 32 por cento do total em 2000) (ver também Caixa II.3.1 – *Evolução recente da quota de mercado dos exportadores portugueses na União Europeia* e Caixa II.3.2 – *Evolução da estrutura por produto das exportações portuguesas de mercadorias*).

No que respeita a mercados de destino para as exportações de mercadorias, em termos nominais, registou-se um aumento de 7.9 por cen-

o período Janeiro-Novembro de 2000, uma análise das exportações por grupos de produ-

(9) Neste cálculo cada mercado é ponderado pela sua importância no total das exportações nacionais no ano anterior.

Gráfico II.3.10
MARGEM DE LUCRO UNITÁRIA
NO SECTOR EXPORTADOR



Fontes: INE, Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais, Ministério do Trabalho e da Solidariedade e Banco de Portugal.

Nota

(a) Custo de trabalho por unidade produzida na indústria transformadora (CTUP) e deflator das importações de bens intermédios, agregados de acordo com o conteúdo em remunerações e em importações das exportações de bens e serviços, da matriz *input-output* de 1994.

to nas vendas para mercados comunitários, face a um crescimento de 5.0 por cento em 1999. Em particular, registe-se o crescimento nominal de 22.0 por cento das exportações para Espanha, o que coloca este país como o principal mercado de destino das exportações portuguesas em 2000, com um peso superior a 19 por cento (gráfico II.3.9). O crescimento nominal das exportações para países não pertencentes à União Europeia foi, em 2000, de 34.7 por cento face a uma redução de 3.5 por cento em 1999. Esta elevada taxa de crescimento nominal das exportações extra-comunitárias decorre, em larga medida, da desvalorização do euro face a outras divisas registada em 2000.

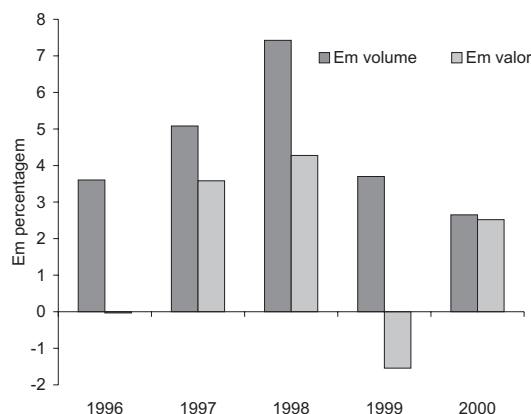
Em 2000, os custos do trabalho por unidade produzida no total da economia registaram um aumento de 4.1 por cento, o que continua a ser um valor superior ao verificado no conjunto dos outros parceiros comerciais (1.5 por cento). Considerando a depreciação cambial efectiva de 2.5 por cento, a medida relativa de custos

unitários do trabalho diminuiu 0.1 por cento em 2000, o que compara com um aumento de 0.6 em 1999. Note-se que ocorreu uma significativa perda de competitividade face aos nossos parceiros comerciais da área do euro dado que, tal como tem sido referido no passado, no presente contexto de completa estabilidade cambial a evolução desfavorável dos custos unitários do trabalho em Portugal face a este parceiros não é passível de acomodação. Contudo, note-se que em 2000, a evolução conjunta dos preços das exportações e dos preços dos *inputs* permitiu um ligeiro aumento na margem de lucro no sector exportador⁽¹⁰⁾, depois das perdas registadas em 1998 e 1999 (gráfico II.3.10).

No ano de 2000, a desaceleração das importações reflectiu a forte desaceleração das compras de mercadorias ao exterior, uma vez que as importações de serviços registaram um comportamento contrário. As importações de mercadorias cresceram 5.1 por cento em termos reais em 2000 (crescimento de 10.1 por cento em 1999), enquanto que as importações de serviços cresceram 6.4 por cento (crescimento de 2.2 por cento em 1999). A forte desaceleração registada no crescimento das importações de mercadorias ficou a dever-se à desaceleração do crescimento da procura global (de 5.1 por cento em 1999 para 3.8 por cento em 2000), bem como às alterações na sua composição. A desaceleração do consumo de bens duradouros e do investimento em material de transporte e outro equipamento — componentes da procura global com elevado conteúdo importado — bem como a forte diminuição da variação de *stocks* traduziram-se numa menor elasticidade das importações em relação à procura global. Ainda assim, a taxa de crescimento, em termos reais, das importações de bens e serviços, excluindo energéticos, continuou superior à taxa

(10) O indicador de margens de lucro unitárias resulta da comparação entre o deflator das exportações de mercadorias e uma medida de custo agregado que inclui os custos de trabalho unitários e o deflator das importações de bens intermédios. Note-se que este indicador de custo agregado deve ser analisado com alguma cautela pois não leva em consideração a evolução de outros custos associados ao processo produtivo de uma empresa.

Gráfico II.3.11
TAXA DE PENETRAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES
DE BENS E SERVIÇOS EXCLUINDO
ENERGÉTICOS^(a)
Taxa de variação



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

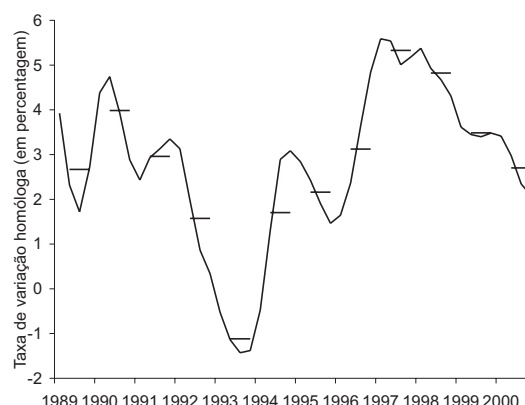
- (a) Crescimento nominal (real) das importações de bens e serviços excluindo energéticos versus crescimento nominal (real) da procura interna. Um aumento significa uma maior penetração dos produtores estrangeiros no mercado nacional.

de crescimento da procura interna, o que se traduziu num aumento da taxa de penetração das importações no mercado nacional. Porém, este aumento foi inferior ao registado nos anos anteriores (gráfico II.3.11).

II.3.3 Produção

A ligeira desaceleração do produto em 2000, reflectiu-se, de forma ampliada, no comportamento do indicador coincidente da actividade do Banco de Portugal⁽¹¹⁾, que sintetiza a evolução da actividade na indústria, construção e comércio (gráfico II.3.12). Ao nível dos principais sectores de actividade, verificaram-se evoluções diferenciadas: por um lado, registou-se uma ligeira desaceleração dos serviços e uma

Gráfico II.3.12
INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE



Fonte: Banco de Portugal.

quebra do produto no sector primário e, por outro lado, observou-se uma pequena aceleração na construção e na indústria (quadro II.3.5). O crescimento do sector de serviços reduziu-se de 4,4 por cento para 4,1 por cento entre 1999 e 2000, em resultado essencialmente do comportamento do subsector de comércio a retalho. A quebra do produto no sector primário (-5,0 por cento) está relacionada, em larga medida, com as condições meteorológicas desfavoráveis observadas em 2000. Neste ano, o Valor Acrescentado Bruto (VAB) no sector industrial manteve um crescimento inferior ao do total da actividade, mas acelerou ligeiramente face a 1999 (0,7 e 0,1 por cento, respectivamente), reflectindo o maior crescimento das exportações. Finalmente, o sector da construção cresceu 4,6 por cento, ligeiramente acima do observado em 1999 (4,1 por cento), reflectindo o comportamento do subsector de obras públicas.

A fase avançada do ciclo em que a economia portuguesa se encontra está traduzida nos elevados níveis de utilização dos factores produtivos. Em 2000, voltou a verificar-se uma redução da taxa de desemprego, para níveis inferiores aos estimados para a taxa natural de desemprego (ver secção II.4 – *Emprego e salários*), associada a uma subida na percentagem de empresas que na construção, na indústria e no comércio referem a dificuldade em encontrar pessoal com a formação apropriada como um factor li-

(11) O indicador coincidente deverá ter sobrestimado a magnitude da desaceleração da actividade em 2000. Recorde-se que o indicador coincidente não permite fornecer indicações quantitativas precisas sobre a taxa de crescimento do produto.

Quadro II.3.5

PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxas de crescimento em volume
por sectores de actividade

Em percentagem	1998	1999	2000
Agricultura, silvicultura e pescas	-6.7	7.5	-5.0
Indústria.....	4.9	0.1	0.7
Electricidade, gás e água ..	5.3	5.3	5.5
Construção.....	4.2	4.1	4.6
Serviços ^(a)	6.0	4.4	4.1
PIB ^(b)	4.7	3.4	3.2

Notas:

(a) Líquido de serviços de intermediação financeira indirectamente medidos

(b) PIB a preços de mercado. O valor nominal do PIB inclui, além dos VAB sectoriais, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações.

mitativo da sua actividade. Por outro lado, verificou-se um aumento da taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora, na construção e na hotelaria (quadro II.3.6).

II.3.3.1 Agricultura, silvicultura e pesca

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o VAB do sector da agricultura, silvicultura e pesca terá registado uma queda real de 5.0 por cento em 2000 (aumento de 7.5 por cento em 1999). Esta evolução reflecte essencialmente o comportamento do subsector agrícola — o de maior peso na actividade do sector — que foi fortemente afectado por condições meteorológicas desfavoráveis, contrariamente ao que aconteceu no ano anterior.

O VAB do subsector agrícola caiu 6.2 por cento, em termos reais, o que compara com o crescimento de 11.7 por cento em 1999. A produção vegetal terá sido a principal responsável por esta evolução, por ser a mais vulnerável às referidas condições meteorológicas. De destacar as significativas reduções da produção de batata e da produção vinícola (cerca de 30 e 20 por cento, respectivamente). A colheita de frutos foi igualmente afectada, tendo-se reduzido

Quadro II.3.6

**TAXA DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE
PRODUTIVA**

Em percentagem	1998	1999	2000
Indústria transformadora	81.6	80.8	81.6
Bens de consumo	79.1	78.9	79.7
Bens intermédios	82.8	82.0	81.8
Bens de equipamento excluindo fabricação de automóveis	87.3	87.7	89.3
Fabricação de Automóveis....	81.8	80.8	83.3
Construção	78.5	75.5	76.8
Hotelaria	59.6	60.8	64.7

Fonte: INE, “Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora” e “Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas”. Direcção Geral do Turismo, “Sondagem à Hotelaria, Aldeamentos e Apartamentos Turísticos”.

Nota: Taxas de utilização média obtidas com base nas taxas trimestrais.

em cerca de 8 por cento. Refira-se que, em 1999, as produções referidas tinham registado aumentos, particularmente acentuado no caso da produção vinícola. Contrariamente à produção vegetal, em 2000, a produção animal registou um aumento de cerca de 3 por cento, em termos reais. Verificou-se uma quebra da produção suína que foi, no entanto, compensada por aumentos da produção de bovinos, ovinos e caprinos. Os preços da produção animal registaram uma subida apreciável (cerca de 10 por cento) — devida essencialmente ao comportamento dos preços dos suínos e das aves de capoeira⁽¹²⁾ — que foi transmitida aos preços no consumidor.

À semelhança do ocorrido em 1999, o VAB do subsector das pescas, em 2000, terá registado uma diminuição, em termos reais, de 11.1 por cento (-10.7 por cento em 1999). Voltou, po-

(12) Esta evolução dos preços da carne não bovina está relacionada com uma recomposição da procura resultante das preocupações com a saúde pública que abalaram a confiança dos consumidores nos produtos de origem bovina.

Quadro II.3.7

INDÚSTRIA

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Índice de Produção Industrial			Índice de Volume de Negócios			Índice de Preços de Produção Industrial		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000	1998	1999	2000
Índice geral	5.8	3.0	0.4	6.2	0.6	8.6	-3.7	1.4	16.1
Indústria transformadora	3.7	1.1	0.2	6.2	-0.1	8.6	-4.7	3.6	20.5
Alimentação, bebidas e tabaco	3.5	3.8	2.9	5.1	-1.0	5.2	-0.7	-0.3	3.1
Têxteis	0.1	-4.1	-6.0	13.6	-9.6	2.1	0.8	-0.7	0.4
Vestuário	7.6	-5.6	-11.9	3.5	-15.8	-3.3	0.5	0.8	0.2
Outros	-4.1	-3.1	-2.3	19.7	-6.3	4.6	0.9	-1.4	0.5
Curtumes	0.7	-9.5	-13.7	-8.2	-11.6	-4.1	n.d.	n.d.	n.d.
Madeira e cortiça	9.4	-5.9	1.1	36.4	1.8	7.4	5.9	3.8	6.6
Papel e edições	-2.8	0.2	5.8	-0.1	6.7	16.8	0.3	0.0	18.4
Petróleo e refinados	7.0	-2.5	-14.2	-4.5	5.8	37.8	-25.9	24.0	93.9
Químicas e conexas	4.2	0.7	-0.2	-9.9	-0.9	15.1	0.0	0.6	4.6
Borracha e matérias plásticas	5.0	16.3	6.0	2.7	7.6	15.1	1.1	-3.0	2.5
Minerais não metálicos	4.4	5.3	2.8	6.4	3.1	5.8	1.0	1.1	1.3
Metalúrgicas de base	6.3	7.7	-0.8	3.6	3.5	12.9	-2.1	-2.8	11.1
Máquinas e equipamentos	1.3	0.5	0.2	7.9	6.5	7.9	n.d.	n.d.	n.d.
Equipamento eléctrico e de óptica	14.4	8.2	19.0	16.5	9.0	7.1	n.d.	n.d.	n.d.
Material de transporte	5.9	-5.8	-13.5	14.3	-5.2	-2.9	n.d.	n.d.	n.d.
Outras indústrias transformadoras	1.7	-3.5	-3.0	2.4	2.1	-0.3	1.8	1.7	3.1
Indústrias extractivas	4.2	-2.8	1.7	0.3	1.7	9.2	1.7	1.5	2.2
Electricidade e gás	22.0	16.1	0.8	6.7	6.3	8.4	-0.3	-6.3	-0.1
Bens de consumo	5.5	-0.8	-1.4	6.0	-1.1	3.8	0.9	1.0	3.2
Bens intermédios	5.9	6.7	3.0	4.8	2.3	13.4	-5.6	1.6	21.9
Bens de investimento	5.5	-4.4	-8.2	12.2	-2.5	-0.3	n.d.	n.d.	n.d.

n.d.: não disponível.

Fonte: INE, “Índice de Produção Industrial”, “Índice de Volume de Negócios na Indústria” e “Índice de Preços na Produção Industrial”.

rém, a observar-se um aumento do preço médio do pescado (10.5 por cento em 2000, que compara com 12.5 por cento em 1999), resultante da diminuição nas capturas do mesmo.

Contrastando com as evoluções negativas dos subsectores agrícola e das pescas, em 2000, a actividade no subsector silvícola cresceu 3.9 por cento em termos reais, apresentando mesmo uma aceleração face a 1999, ano em que tinha crescido 1.2 por cento. Esta evolução reflecte uma maior procura dos produtos do sector, associada a uma aceleração da actividade dos sectores situados a jusante deste sector na cadeia produtiva (madeira, cortiça e pasta de papel).

II.3.3.2 Indústria

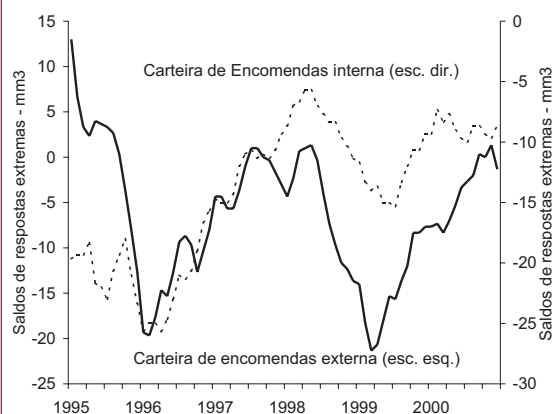
De acordo com estimativas do Banco de Portugal, em 2000 o VAB do sector industrial aumentou 0.7 por cento em termos reais, registando uma ligeira aceleração face a 1999 (aumento de 0.1 por cento). Deve referir-se que estas estimativas estão sujeitas a um elevado grau de incerteza, dado que os indicadores quantitativos do sector (quadro II.3.7) fornecem indicações algo contraditórias: enquanto o Índice de Produção Industrial (IPI) aponta para uma desaceleração, a evolução conjugada do Índice de Volume de Negócios (IVN), do Índice de Preços na Produção Industrial (IPPI) e dos deflatores das exportações, mesmo tendo em

Gráfico II.3.13
INDICADOR DE CONFIANÇA NA INDÚSTRIA



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico II.3.14
INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
Carteira de encomendas interna e externa



Fonte: INE, "Inquérito de Conjuntura à Indústria Transformadora".

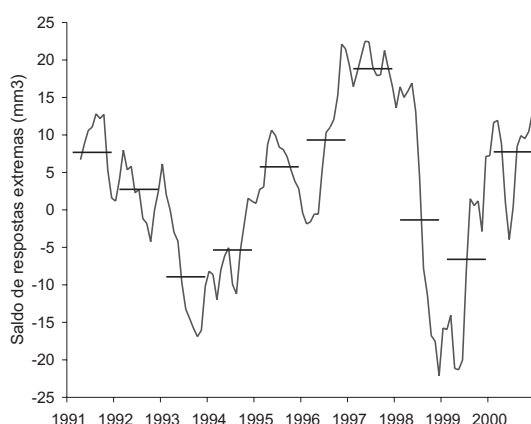
conta as indicações de redução de *stocks* no sector, sugere uma aceleração da produção na indústria. Os indicadores qualitativos, nomeadamente o indicador de confiança dos industriais, apontam igualmente para uma apreciação mais favorável da produção do sector em 2000 (gráfico II.3.13). A taxa de utilização da capacidade produtiva aumentou também 0.8 p.p., para 81.6 por cento em média anual.

Em termos globais, a informação de natureza qualitativa sugere que a aceleração da actividade no sector industrial resultou, por um

lado, de uma pequena aceleração das vendas ao exterior e, por outro, dum comportamento também ligeiramente mais favorável das vendas para o mercado interno (gráfico II.3.14). É provável que os produtores nacionais tenham sido relativamente menos afectados pela desaceleração da procura interna observada em 2000, dado que esta incidiu fundamentalmente sobre as componentes de maior conteúdo importado.

Numa análise por principais indústrias, refira-se a aceleração verificada na produção de químicos e a recuperação da produção da madeira e cortiça e de têxteis (excluindo vestuário). A produção de pasta de papel manteve um crescimento próximo do observado no ano anterior. A evolução destas indústrias estará associada essencialmente ao comportamento da procura externa, tendo-se verificado uma aceleração das exportações dos produtos destas indústrias (ver secção II.3.2.4 – *Exportações e importações*). As indústrias de máquinas e equipamentos (incluindo equipamento eléctrico e de óptica) mantiveram um crescimento elevado. Pelo contrário, a produção de vestuário e calçado voltou a registar uma queda significativa, que deverá estar associada a problemas estruturais de competitividade, em resultado de uma progressiva diminuição de protecção dos mercados da União Europeia face a terceiros mercados neste tipo de produtos, em linha com uma alteração do padrão de vantagens comparativas do país, que se acentuou nos últimos anos (ver secção II.3.2.4 – *Exportações e importações*). Refira-se igualmente a queda da actividade na indústria de material de transporte, pelo segundo ano consecutivo, parcialmente explicada, em 2000, pela interrupção temporária na produção numa grande unidade fabril do sector orientada basicamente para a exportação.

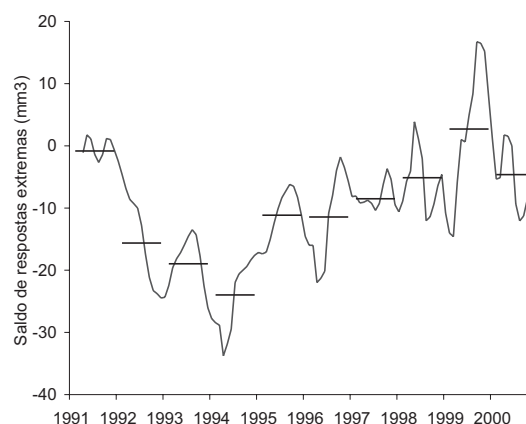
Gráfico II.3.15
APRECIAÇÃO DA ACTIVIDADE
OBRAS PÚBLICAS



Fonte: INE, “Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas”.

Nota: A média anual para o ano de 1991 é referente ao período Fevereiro-Dezembro.

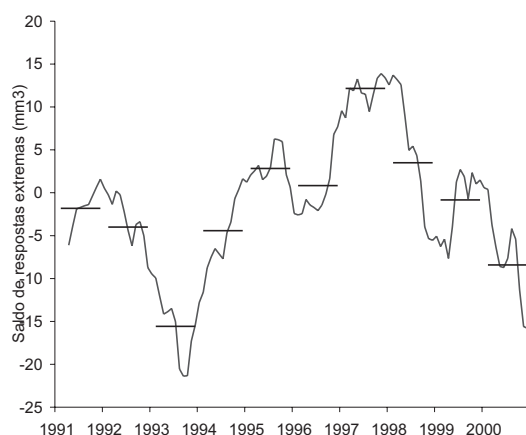
Gráfico II.3.17
APRECIAÇÃO DA ACTIVIDADE CONSTRUÇÃO
DE EDIFÍCIOS NÃO RESIDENCIAIS



Fonte: INE, “Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas”.

Nota: A média anual para o ano de 1991 é referente ao período Fevereiro-Dezembro.

Gráfico II.3.16
APRECIAÇÃO DA ACTIVIDADE
CONSTRUÇÃO DE HABITAÇÃO



Fonte: INE, “Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas”.

Nota: A média anual para o ano de 1991 é referente ao período Fevereiro-Dezembro.

II.3.3.3 Construção

A actividade no sector da construção e obras públicas deverá ter acelerado ligeiramente em 2000. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o crescimento do VAB do sector foi de 4.6 por cento em 2000, o que compara com 4.1 por cento em 1999. Os indica-

dores quantitativos e qualitativos disponíveis confirmam este comportamento. Em 2000, as vendas de cimento para o mercado interno incluindo importações registaram um crescimento idêntico ao verificado em 1999 (5.0 por cento) mas, de acordo com o Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, a apreciação da actividade do sector situou-se a um nível ligeiramente superior ao do ano anterior. Adicionalmente, em 2000 a taxa de utilização da capacidade produtiva aumentou 1.3 p.p. para 76.8 por cento em média anual.

A aceleração da actividade do sector resultou essencialmente do comportamento do subsector de obras públicas, uma vez que o subsector de edifícios, em particular no que respeita à construção de habitação, deverá ter registado uma desaceleração. Com efeito, de acordo com o Inquérito de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, os dois principais subsectores apresentaram evoluções distintas ao longo do ano de 2000. A apreciação da actividade no subsector das obras públicas situou-se a níveis superiores aos observados no ano anterior, enquanto que no subsector da construção de habitação se registaram níveis inferiores aos de 1999 (gráficos II.3.15, II.3.16 e II.3.17). Os indicadores quantitativos apontam igualmente

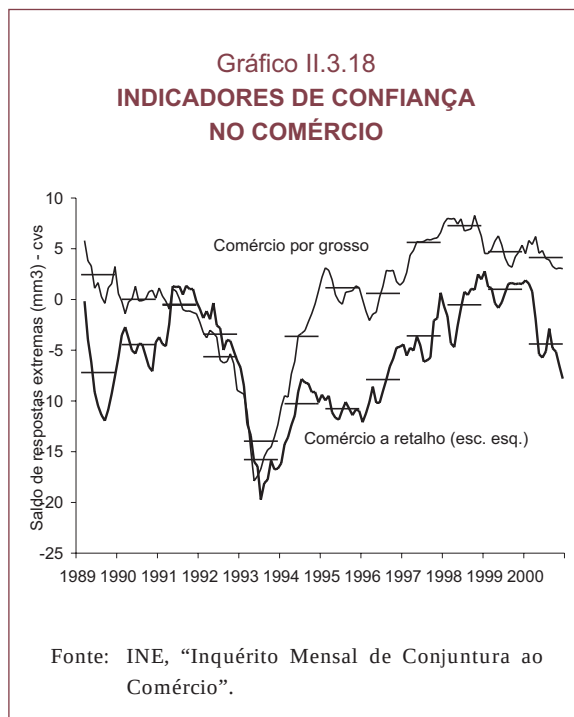
neste sentido. Assim, as obras públicas adjudicadas registaram um crescimento significativo ao longo de 2000 — já observado no último trimestre de 1999 — enquanto que as licenças concedidas para construção de novos fogos de habitação — que é um indicador avançado da actividade de construção habitacional — vêm desacelerando desde o segundo trimestre de 1999, tendo mesmo passado a apresentar variações negativas a partir do segundo trimestre de 2000.

II.3.3.4 Electricidade, gás e água

O VAB do sector de electricidade, gás e água registou um aumento de 5.5 por cento, em 2000, mantendo assim um ritmo de crescimento próximo do observado nos dois últimos anos (5.3 por cento em 1998 e em 1999). Em 2000, a produção do subsector de electricidade — o mais importante no total do sector — acelerou ligeiramente face ao ano anterior, determinando a evolução global deste sector. Para a sustentação do ritmo de crescimento da produção de electricidade, em 2000, contribuiu especialmente a aceleração da produção hídrica — dadas as condições hidrológicas favoráveis — uma vez que se observou uma quebra da produção térmica.

II.3.3.5 Serviços

O sector dos serviços, excluindo serviços de intermediação financeira indirectamente medidos, manteve em 2000 um crescimento forte, embora em ligeira desaceleração face ao ano anterior. O VAB do sector cresceu 4.1 por cento, em 2000, o que compara com 4.4 por cento no ano de 1999. Esta desaceleração resultou quer do comportamento dos serviços mercantis, quer da evolução dos serviços não mercantis. Estes últimos englobam, de uma forma geral, os serviços prestados pelas administrações públicas, cuja desaceleração deve ser associada ao menor crescimento do consumo público, em termos reais, em 2000. Analisando os subsectores mercantis, refira-se a desaceleração do produto do subsector de comércio e reparação. O subsector alojamento e restauração e o subsec-



tor transportes apresentaram, pelo contrário, uma aceleração. O subsector de comunicações voltou a crescer a um ritmo muito forte.

A actividade no comércio desacelerou em 2000, passando a apresentar um crescimento menos dinâmico do que o do conjunto dos serviços. Este comportamento foi comum aos subsectores de comércio a retalho e comércio por grosso, reflectindo-se no comportamento dos respectivos indicadores de confiança (gráfico II.3.18). A actividade no comércio a retalho foi fortemente influenciada pela evolução do consumo privado de bens. Esta ideia é confirmada pelos indicadores quantitativos e qualitativos. Assim, o Índice de Volume de Negócios do Comércio a Retalho⁽¹³⁾ apresentou uma desaceleração, em termos reais, de 4.8 por cento para 3.9 por cento. As vendas de gasolina desaceleraram em 2000, de 2.6 por cento para 0.9 por cento, enquanto que as vendas de gasóleo aceleraram de 7.5 por cento em 1999 para 10.1 por cento em 2000. Por seu lado, o número de unidades vendidas de veículos automóveis ligeiros de passageiros incluindo veículos todo-terreno registaram uma queda de 2.6 por cento, em contraste com o crescimento de 11.4 por

(13) Não considera as vendas de veículos automóveis, motociclos e combustíveis para veículos.

Quadro II.3.8

SERVIÇOS
INDICADORES DE ACTIVIDADE
 Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	1998	1999	2000
Comércio a retalho			
Índice de volume de negócios no comércio a retalho	11.1	6.7	5.7
Índice de volume de negócios no comércio a retalho - variação real ^(a)	8.7	4.8	3.9
Vendas de gasolina	4.1	2.6	0.9
Vendas de automóveis ligeiros de passageiros, incluindo veículos todo-o-terreno	17.9	11.4	-2.6
Restaurantes e hotéis.			
Número total de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais ^(b)	10.4	1.0	3.4
Receitas de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais - variações reais ^(c)	12.4	0.8	4.4
Transportes.			
Vendas de gasóleo.	9.0	7.5	10.1
Exportações de passagens aéreas - variações nominais.	17.6	-10.6	11.0
Comunicações			
Tráfego postal.	8.1	7.9	0.3
Acessos analógicos e digitais à rede fixa	2.9	2.7	2.0
Tráfego do serviço móvel - minutos de conversação.	78.0	85.2	69.1
Serviços financeiros.			
Sociedades Financeiras ^(d) - proveitos da produção directa ^(e)	29.4	12.6	14.8
Sociedades Financeiras ^(d) - proveitos da produção indirecta ^(f)	3.5	5.1	8.2
Seguros			
Prémios totais de seguro directo - variações nominais	18.5	21.8	4.8
Total prémios do ramo vida - variações nominais	34.9	35.8	0.1
Total prémios do ramo não vida - variações nominais	4.9	7.1	11.5

Fontes: INE, Instituto de Comunicações de Portugal, Banco de Portugal, Associação Portuguesa de Seguradores.

Notas:

(a) A taxa de variação real foi obtida deflacionando cada um dos grupos no Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho pelo IPC respectivo.

(b) As taxas de variação foram obtidas: em 1998 e 1999, confrontando dados definitivos de 1998 e 1999; em 2000, comparando dados em 1ª versão e revistos de 2000 com dados em 1ª versão e revistos de 1999.

(c) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média do ano anterior.

(d) Banco de Portugal, Instituições Financeiras Monetárias, Instituições Financeiras não Monetárias (excluindo Fundos de Investimento) e Auxiliares Financeiros (excluindo Sociedades Gestoras de Fundos de Pensões).

(e) Soma das rubricas “comissões” e “outros proveitos de exploração”.

(f) Rubrica “juros e proveitos menos juros e custos”.

cento verificado em 1999. A desaceleração no comércio por grosso foi relativamente generalizada, mas afectou com maior incidência os grossistas de bens de consumo. Em 2000, a avaliação do volume de vendas e actividade pelos grossistas situou-se a um nível inferior ao do ano anterior, de acordo com o Inquérito de Conjuntura ao Comércio.

A taxa de crescimento real do VAB do sector de alojamento e restauração registou um aumento em 2000, fundamentalmente em resultado da evolução da despesas de não residentes. No que diz respeito aos indicadores da actividade nos hotéis e outras formas de alojamento, refira-se que o número total de dormidas, ponderadas pela receita média associada a cada

tipo de estabelecimento hoteleiro, aumentou 4.4 por cento, que compara com 0.8 por cento em 1999. Em 2000, as dormidas ponderadas de estrangeiros aumentaram 4.7 por cento (-0.6 em 1999), enquanto que as dormidas ponderadas de residentes mantiveram um dinamismo apreciável, embora em ligeira desaceleração (aumentos de 3.8 e 4.1 por cento, respectivamente em 2000 e 1999). A evolução do sector traduziu-se num aumento da taxa de utilização da capacidade produtiva: a taxa média de ocupação de quartos na hotelaria situou-se em 64.7 por cento, que compara com 60.8 por cento em 1999.

A actividade no sector dos transportes registou igualmente uma aceleração no ano de 2000, em parte, reflectindo o dinamismo do sector do turismo (ver secção II.6 – *Balança de Pagamentos*). A evolução do sector terá sido, em particular, favoravelmente afectada pelo comportamento do subsector dos transportes aéreos, ilustrado pelo crescimento das exportações de passagens aéreas. Estas exportações apresentaram um crescimento nominal de 11.0 por cento em 2000, que compara com a redução de 10.6 por cento em 1999. Verificou-se alguma aceleração de preços deste tipo de serviços, mas esta evolução nominal traduziu-se fundamentalmente numa forte recuperação em termos reais.

O VAB do sector de comunicações manteve, em 2000, um ritmo de crescimento real muito elevado, embora em ligeira desaceleração face ao ano de 1999. Este dinamismo continuou a reflectir essencialmente o comportamento do subsector de telecomunicações, em particular no que se refere ao serviço móvel, cujos indicadores de tráfego, quer o número de minutos de conversação quer o número de chamadas realizadas, registaram taxas de crescimento significativas (69.1 e 37.2 por cento, respectivamente, em 2000). Pelo contrário, os indicadores relacionados com os serviços de telecomunicações de rede fixa e, em particular, de serviços postais, evidenciam desacelerações.

O VAB dos serviços financeiros observou, em termos reais, uma aceleração em 2000. Por um lado, resultou da evolução dos serviços de intermediação directamente medidos, traduzi-

do no crescimento nominal das comissões cobradas de 14.8 por cento em 2000 (12.6 por cento, em 1999). Esta aceleração esteve associada, em parte, às comissões mais directamente ligadas a operações no mercado de capitais, isto é comissões de serviços prestados de domiciliação, gestão e intermediação de operações sobre títulos, nomeadamente acções e unidades de participação em fundos de investimento. A produção indirecta registou igualmente uma aceleração. A soma dos juros líquidos recebidos e dos rendimentos de títulos cresceu 8.2 por cento em 2000 (crescimento de 5.1 por cento em 1999).

Em contraste com os serviços financeiros, o VAB do sector dos seguros registou uma forte desaceleração em 2000, após os crescimentos elevados observados tanto em 1999 como em 1998. Este comportamento está relacionado com os prémios de seguro do ramo vida — em particular com os planos poupança reforma (PPR)⁽¹⁴⁾ — que cresceram, em termos nominais 0.1 por cento em 2000 (35.8 por cento em 1999). Os prémios de seguro não vida registaram uma aceleração em termos nominais (de 7.1 por cento, em 1999, para 11.5 por cento em 2000), determinada pelas evoluções dos prémios de acidentes de trabalho⁽¹⁵⁾ e, em menor grau, do prémios do seguro automóvel. Os prémios de seguros relacionados com a habitação mantiveram um crescimento elevado, em termos nominais. De qualquer modo, dada a evolução dos preços do seguro automóvel e dos seguros relacionados com a habitação, ambos os segmentos conheceram uma desaceleração em termos reais, em linha com o comportamento do consumo privado e da construção residencial.

(14) A reformulação da tributação em sede de IRS, transformando o sistema de abatimentos ao rendimento colectável num sistema de deduções à colecta, veio penalizar a comercialização de produtos do ramo vida, em particular de PPR, na medida em que terá reduzido os incentivos à subscrição deste tipo de produtos.

(15) O aumento dos seguros de acidente de trabalho resultou, em larga medida, da alteração do regime jurídico em que se enquadram estes seguros.

Caixa II.3.1 – EVOLUÇÃO RECENTE DA QUOTA DE MERCADO DOS EXPORTADORES PORTUGUESES NA UNIÃO EUROPEIA

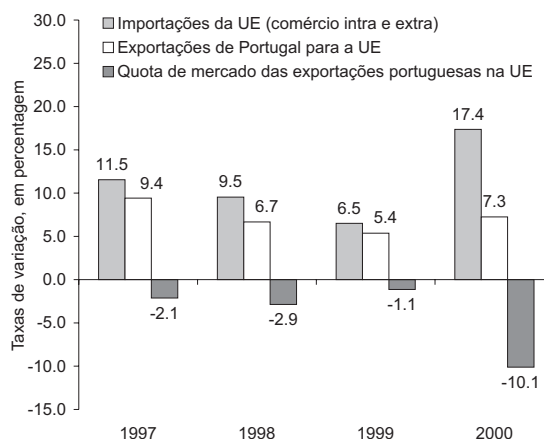
Como referido no texto principal, os produtores portugueses têm vindo a registar perdas de quota nos mercados de exportação nos últimos anos. Entre 1997 e 2000, essa perda de quota em volume ascendeu a 3.3 por cento, em média anual, considerando a totalidade dos mercados de exportação de manufacturas⁽¹⁾. A perda de quota nos mercados internacionais foi particularmente acentuada em 2000 (5.1 por cento, em volume, face a 2.3 por cento no ano anterior). Esta evolução recente das exportações contrasta com o sucedido em anos anteriores, em que se verificaram elevados ganhos de quota de mercado: no período de 1986 a 1996, o ganho médio anual de quota foi de cerca de 4 por cento.

Nesta caixa, é analisado com maior detalhe o desempenho dos exportadores portugueses nos mercados intra-comunitários no período de 1997 a 2000. Como neste período mais de 80 por cento das exportações nacionais foram dirigidas para outros Estados Membros da União Europeia (UE), a análise do comportamento dos produtores portugueses neste mercado é particularmente relevante. Na análise da variação nominal da quota de mercado de Portugal na UE vão distinguir-se, por um lado, a parcela que resulta da especialização sectorial do país e, por outro lado, a parcela que resulta de perdas efectivas de quota em cada mercado de produto. Note-se que toda a análise que se segue foi condicionada pela disponibilidade de informação estatística, tendo-se utilizado, por isso, dados em valor. Uma análise em volume seria mais adequada para avaliar a evolução da competitividade das exportações. No entanto, a análise em valor pode dar indicações sobre o comportamento relativo das exportações em volume quando as variações de preços relativos não são muito acentuadas (como é de esperar no caso de uma pequena economia).

A base de dados utilizada - ComExt do Eurostat - contém informação sobre as exportações e importações de mercadorias dos diversos Estados Membros da UE, em valor, com alguma desagregação por tipo de produto e mercado geográfico. Assim, os dados de comércio externo utilizados são nominais e estão denominados numa moeda comum (Ecu/Euro). O mercado relevante, o total de importações da UE, foi construído agregando as exportações de todos os Estados Membros para a UE e as importações da UE com origem extra-comunitária⁽²⁾. Optou-se por centrar toda a análise no comércio de mercadorias excluindo os combustíveis, dado que estes estão sujeitos a flutuações muito acentuadas de preços que poderiam invalidar qualquer análise em valor.

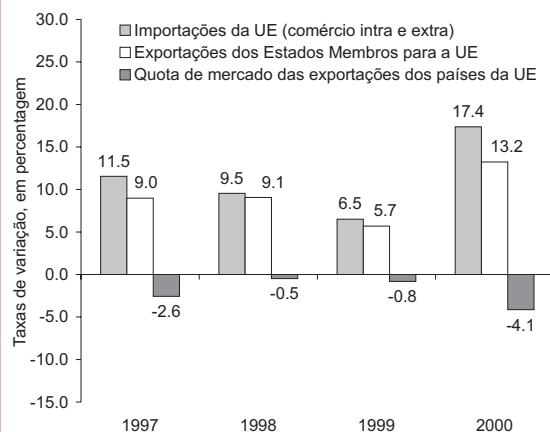
(1) Esta variação de quota de mercado foi obtida comparando o crescimento das exportações portuguesas, em volume, com o crescimento de um indicador de procura externa, em termos reais. A procura externa relevante para a economia portuguesa é calculada como a média ponderada das taxas de crescimento, em volume, das importações de manufacturas dos diversos países de destino (Fonte: OCDE). Nesse cálculo, cada mercado de destino é ponderado pela sua importância no total das exportações portuguesas de mercadorias no ano anterior.

Gráfico 1
EXPORTAÇÕES DE PORTUGAL PARA A UE E IMPORTAÇÕES DA UE
Total de mercadorias excluindo combustíveis
Valores a preços correntes em ECU / Euros



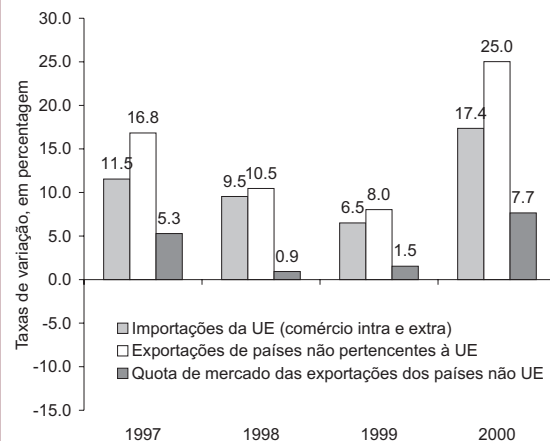
Fonte: Eurostat - COMEXT.

Gráfico 2
EXPORTAÇÕES DOS ESTADOS-MEMBROS
PARA A UE E IMPORTAÇÕES DA UE
 Total de mercadorias excluindo combustíveis
 Valores a preços correntes
 em ECU/Euros



Fonte: Eurostat - COMEXT.

Gráfico 3
EXPORTAÇÕES DE PAÍSES NÃO
PERTENCENTES À UE PARA
A UE E IMPORTAÇÕES DA UE
 Total de mercadorias excluindo combustíveis
 Valores a preços correntes
 em ECU/Euros



Fonte: Eurostat - COMEXT.

No período de 1997 a 2000, em termos médios anuais e excluindo combustíveis, as exportações portuguesas para a UE cresceram 7.2 por cento, enquanto as importações da UE apresentaram um crescimento de 11.2 por cento. Estes dados apontam, assim, para uma perda de quota dos exportadores portugueses nos mercados intra-comunitários de cerca de 4 por cento, em média, no período 1997/2000. Refira-se que esta evolução é muito influenciada pelos resultados do ano de 2000, em que se verificou uma perda de quota em valor de cerca de 10 por cento (gráfico 1).

O fenómeno de perda de quota no mercado comunitário foi extensivo ao conjunto dos países da UE, como se pode observar no gráfico 2. De facto, no período de 1997 a 2000, em termos médios anuais, as exportações do conjunto dos Estados Membros para a UE cresceram 9.2 por cento, em termos médios, isto é, verificou-se uma perda de quota média anual de 2 por cento neste período. Todos os países da UE registaram perdas de quota, à excepção da Irlanda e, em menor grau, da Finlândia. Em termos médios anuais no período considerado, as perdas mais significativas foram observadas na Grécia (cerca de 11 por cento), na Itália (5 por cento), na Dinamarca (4.7 por cento) e na Suécia (3.1 por cento). A Espanha, a França, a Alemanha, o Reino Unido e os Países Baixos registaram perdas de mercado médias anuais entre 1.5 e 2.0 por cento.

Pelo contrário, as exportações para a UE oriundas de países extra-comunitários registaram um crescimento médio de 15.1 por cento no período 1997-2000, o que se traduz num ganho de quota média anual de 3.8 por cento no mercado da UE (gráfico 3). Quer a perda de quota do conjunto dos exportadores comunitários quer o ganho de quota dos restantes países intensificaram-se no ano de 2000, atingindo 4.1 e 7.7 por cento, respectivamente.

- (2) Em alternativa, poderia ter-se considerado como mercado relevante o total das importações efectuadas pela UE. No entanto, tal colocava problemas devido à substancial discrepância existente entre a soma das exportações intra-comunitárias dos países da UE e a soma das importações intra-comunitárias dos mesmos países. A opção de privilegiar as exportações resultou de um julgamento sobre a maior fiabilidade relativa das estimativas destas face às estimativas de importação.

A quota de mercado das exportações de um dado país num determinado mercado geográfico é determinada pela capacidade do país competir efectivamente com as outras fontes de oferta, mas é também influenciada pela concentração das exportações em produtos com crescimentos diferentes da média⁽³⁾. Assim, os ganhos ou perdas agregados podem decompor-se num efeito quota de mercado “pura” e num efeito estrutura sectorial^{(4),(5)}. O efeito estrutura analisa em que medida a estrutura sectorial das exportações portuguesas explica um maior ou menor potencial de crescimento das mesmas no período em análise. O efeito quota de mercado “pura” avalia em que medida esse potencial foi efectivamente utilizado. A questão central, em termos de competitividade, é a determinação deste efeito quota de mercado “pura”.

(3) Neste caso, o crescimento da procura em cada um dos mercados de produto é avaliado pelo crescimento das importações da UE (o mercado de destino geográfico considerado).

(4) A metodologia descrita é a da quota de mercado constante. Para uma aplicação desta metodologia, veja-se a Caixa II.2 - “Evolução recente das exportações portuguesas de mercadorias” no Relatório Anual de 1999 do Banco de Portugal. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Manteu, C. e Abreu I. (1993) “Quotas de Mercado dos Exportadores Portugueses 1981-1991”, Banco de Portugal, Boletim Trimestral, Setembro 1993, pp 49-63:

$$ET = X \cdot \sum_i A^i \cdot U^i - X \cdot \sum_i A^{i'} \cdot U^{i'} = X \cdot (U - U') = EEP + EQM$$

Note-se que o ET depende apenas da diferença entre a taxa de crescimento do total das exportações portuguesas para a UE (U) e a taxa de crescimento do total das importações da UE (U').

$$EEP = X \cdot \sum_i (A^i - A^{i'}) \cdot U^{i'} = X \cdot \sum_i (U^{i'} - U') \cdot (A^i - A^{i'})$$

$$EQM = X \cdot \sum_i A^i \cdot (U^i - U^{i'})$$

em que,

ET = Efeito Total

EEP = Efeito Estrutura por Produto

EQM = Efeito Quota de Mercado “pura”

X = total das exportações portuguesas para a UE no período 0.

Aⁱ = peso das exportações do produto i no total das exportações portuguesas para a UE no período 0.

Uⁱ = 1+ taxa de crescimento das exportações portuguesas para a UE do produto i no período 1.

A^{i'} = peso das importações do produto i no total das importações da UE no período 0.

U^{i'} = 1+ taxa de crescimento das importações da UE do produto i no período 1.

U = 1+ taxa de crescimento das exportações portuguesas para a UE no período 1.

U' = 1+ taxa de crescimento das importações totais da UE no período 1.

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

CASO 1:

As importações da UE são constituídas pelo Produto A que pesa 50 por cento e cuja taxa de crescimento é de 10 por cento, e pelo Produto B que pesa 50 por cento e cuja taxa de crescimento é de 20 por cento. Deste modo, as importações totais da UE, ou seja a procura total, crescem 15 por cento.

Considere-se que as exportações de Portugal para a UE englobam o Produto A que pesa 50 por cento e cresce 10 por cento e o Produto B que pesa 50 por cento e cresce 10 por cento. Ou seja, as exportações totais de Portugal para a UE crescem 10 por cento. Neste caso, temos uma perda de quota de mercado total de 5 por cento que deriva apenas do efeito quota de mercado pura (porque se verifica uma perda de quota efectiva no mercado do produto B). O efeito estrutura por produto é nulo, uma vez que as estruturas são idênticas (os produtos A e B pesam o mesmo nas importações da UE e nas exportações de Portugal para a UE).

CASO 2:

Considere-se, agora, que ao nível das importações da UE nada se alterou, mas que as exportações de Portugal para a UE passam a ser constituídas pelo Produto A com peso de 75 por cento e taxa de crescimento de 10 por cento e pelo Produto B com peso de 25 por cento e taxa de crescimento de 20 por cento. As exportações totais de Portugal para a UE crescem, portanto, 12,5 por cento.

Neste caso, temos uma perda de quota de mercado total de 2,5 por cento que deriva apenas do efeito estrutura por produto. O efeito quota de mercado pura em cada mercado de produto é nulo, uma vez que as taxas de crescimento das exportações e da procura relevante em cada um dos mercados de produto são idênticas. A perda de quota total deriva do facto de Portugal estar mais especializado num produto (A) cuja procura apresenta um crescimento inferior à média.

Quadro 1

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS PARA A UE E IMPORTAÇÕES DA UE POR PRINCIPAIS GRUPOS DE PRODUTOS ^(a)

Decomposição do Efeito Total em Efeito Quota de Mercado e Efeito Estrutura por Produto (período 1997/2000)

		ET - Efeito Total	EQM - Efeito Quota de Mercado “pura”	EEP - Efeito Estrutura por Produto	Exportações de Portugal Peso 1997/2000	Importações da UE	Exportações de Portugal Variação 1997/2000	Importações da UE
CTCI, rev.3	Total sem combustíveis.....	-4.0	-3.2	-0.8	100	100	7.2	11.2
		Contributos, em pontos percentuais			Em percentagem		Em percentagem	
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	0.5	0.2	0.3	3.9	7.8	10.1	3.7
CTCI 1	Bebidas e tabacos	-0.1	-0.1	0.0	2.3	1.2	6.3	8.9
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel.....	0.0	0.0	0.0	3.0	1.1	13.7	12.5
CTCI 2 *	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis	0.1	0.0	0.1	1.4	2.9	4.5	5.7
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal.....	0.0	0.0	0.0	0.2	0.4	-4.6	0.1
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	0.2	0.2	0.0	4.9	11.5	15.9	11.0
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	-0.2	0.1	-0.3	6.7	2.8	5.5	4.3
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel.....	0.0	0.1	-0.1	6.3	2.8	9.7	7.8
CTCI 6 *	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima....	0.3	0.3	0.0	8.9	10.6	13.8	10.0
CTCI 70 a 77	Máquinas	-0.7	-0.4	-0.3	17.4	27.9	12.4	14.5
CTCI 78 + 79	Material de transporte.....	-1.5	-1.7	0.1	17.7	14.3	5.3	14.7
CTCI 84	Vestuário e Acessórios de Vestuário.....	-1.7	-1.4	-0.4	15.1	3.9	-0.7	8.0
CTCI 85	Calçado	-0.7	-0.5	-0.2	7.6	0.9	2.0	7.8
CTCI 8 *	Outros artigos manufacturados diversos.....	-0.1	-0.2	0.0	4.6	9.2	6.9	10.2
CTCI 9	Outras mercadorias	-0.3	0.0	-0.2	0.1	2.8	194.1	20.9

Fonte: Eurostat - COMEXT

Nota:

(a) Ver nota de pé-de-página 4.

Como referido anteriormente, em média anual no período de 1997 a 2000, as exportações portuguesas, em termos nominais, apresentaram um crescimento inferior em cerca de 4 pontos percentuais (p.p.) ao das importações da UE. A decomposição deste efeito total permite concluir que se verificaram elevadas perdas de quota “pura” no mercado comunitário, que contribuíram com 3.2 p.p. para a perda total média anual de quota no período analisado (quadro 1). Por sua vez, o contributo da especialização por produtos foi igualmente negativo, de -0.8 p.p., isto é, permite explicar cerca de 20 por cento da perda total de quota neste período.

Analisando as exportações portuguesas para a UE por principais grupos de produtos, verifica-se que os maiores contributos para a perda de quota global, em termos médios dos últimos quatro anos, foram dados pelo “Material de Transporte” e pelo “Vestuário e Acessórios de Vestuário” (quadro 1). Os sectores de “Máquinas”, “Calçado” e “Peles, couros e têxteis” contribuíram igualmente, embora em menor grau, para a perda de quota total observada no período.

O crescimento das exportações portuguesas de “Vestuário e Acessórios de Vestuário” - com um peso de cerca de 15 por cento no total exportado por Portugal no período 1997/2000 - ficou aquém do observado para as importações da UE (variações nominais de -0.7 e 8.0 por cento, respectivamente, em termos médios anuais, no período 1997/2000) (quadro 1). A perda de quota neste tipo de produtos deu, assim, um contributo significativo para o efeito quota de mercado “pura”. Este facto indicia uma menor capacidade competitiva dos produtores portugueses neste sector, face a uma concorrência acrescida por parte de países não pertencentes à UE. Refira-se que, na sequência da crise financeira internacional de 1997/1998, diversas economias menos desenvolvidas registaram uma melhoria da sua competitividade, em resultado das acentuadas depreciações nominais das suas moedas. No ano de 2000, pelo contrário, registou-se uma forte depreciação do euro que, em princípio, deveria atenuar a concorrência de países terceiros. O conjunto dos países da UE perderam igualmente quota no mercado comunitário destes produtos, embora de forma menos significativa (3.9 por cento, em termos médios, no período 1997/2000). A maior concentração relativa das exportações portuguesas nestes produtos, cuja procura apresentou crescimentos inferiores à média, reflectiu-se igualmente de forma negativa na evolução da quota global. Os sectores de “Calçado” e “Peles, couros e têxteis” deram também importantes contributos negativos para o efeito estrutura sectorial, dado que as exportações portuguesas continuam a estar muito especializadas neste tipo de produtos tradicionais cujos mercados têm um potencial de crescimento limitado. Por outro lado, no caso do “Calçado” - tal como no “Vestuário e Acessórios de Vestuário” - os produtores portugueses parecem ter dificuldades crescentes em competir no mercado da UE, registando uma perda de quota média anual de 5.8 por cento no período 1997/2000 (quadro 1).

As exportações portuguesas de “Material de Transporte” contribuíram igualmente de forma significativa para a perda de quota total registada no período 1997/2000 (contributo de 1.5 p.p., em termos médios anuais) (quadro 1). Neste caso, o efeito total ficou a dever-se, exclusivamente, a perdas “puras” de quota de mercado (9.4 por cento, em termos médios anuais), uma vez que o maior peso relativo destes produtos nas exportações nacionais constitui um elemento positivo da estrutura produtiva portuguesa. O contributo das “Máquinas” para a evolução da quota global foi também negativo, reflectindo quer uma perda de quota “pura” quer um efeito estrutura desfavorável. Note-se, no entanto, que a perda de quota nas “Máquinas” (2.1 por cento, em termos médios anuais) surgiu no contexto de um crescimento médio elevado das exportações portuguesas destes produtos, se bem que inferior ao das importações da UE. O efeito estrutura negativo resulta de uma menor especialização relativa nestes produtos com elevado dinamismo da procura. Deve referir-se que o conjunto dos países da UE registaram igualmente perdas de quota nos mercados comunitários quer no caso do “Material de Transporte” quer das “Máquinas” (2.3 e 3.0 por cento, respectivamente, na média do período 1997/2000).

Caixa II.3.2 – EVOLUÇÃO DA ESTRUTURA POR PRODUTO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS

Nos últimos 15 anos, verificou-se uma alteração profunda da especialização produtiva das exportações portuguesas de mercadorias. Esta alteração deve ser associada a diversos factores. Em primeiro lugar, a adesão de Portugal à União Europeia (UE) em 1986 determinou processos de criação e de desvio de comércio. A maior liberalização do comércio mundial, determinada pelas negociações do Uruguay Round em 1993, terá tido igualmente implicações ao nível das vantagens comparativas da economia portuguesa ao longo do período em análise, obrigando a uma reestruturação do sector industrial. Essa reestruturação terá sido apoiada, em parte, pelos fundos estruturais recebidos da UE. Finalmente, assinala-se o impacto do forte incremento dos fluxos de investimento directo estrangeiro direccionados para a indústria – em particular, na segunda metade dos anos 80 e na primeira metade dos anos 90 – geralmente destinados a aumentar a oferta nacional para mercados de exportação em sectores não tradicionais.

A análise da estrutura das exportações por grupos de produtos revela uma redução acentuada do peso dos produtos mais tradicionais, cuja vantagem comparativa assenta essencialmente no baixo custo da mão-de-obra e na abundância de recursos naturais: “vestuário e calçado”, “peles, couros e têxteis” e “madeira, cortiça e papel” (quadro 1 e gráfico 1). No conjunto, o peso destes produtos era de cerca de 50 por cento das exportações portuguesas em 1985 e em 1990, tendo-se reduzido para 43 por cento em 1999 e para 35 por cento em 2000. Relativamente ao “vestuário e calçado”, assinala-se que a perda de importância no total das exportações só é visível a partir de 1993. Antes desta data, estas exportações ainda ganharam peso no total de vendas ao exterior mas, após esta data, a perda de importância deste tipo de produtos foi bastante acentuada. Esta evolução reflectirá dois tipos de efeitos: por um lado, o mercado externo destes produtos tem sido caracterizado por um crescimento da procura abaixo da média e, por outro lado, verifica-se no mercado relevante deste tipo de produtos uma concorrência acrescida por parte de um número significativo de países de mercados emergentes e economias em transição com baixos custos laborais. Esta maior concorrência está associada, por um lado, ao desmantelamento progressivo de barreiras contemplado no regime de excepção do Acordo Multifibras e, mais recentemente, estará relacionada com ganhos de competitividade dos países acima referidos na sequência da forte depreciação das suas moedas associada à crise financeira internacional de 1997-98⁽¹⁾.

Em contrapartida, verificou-se um ganho acentuado do peso nas exportações portuguesas de sectores caracterizados por um maior valor acrescentado e por mercados de maior potencial de crescimento.

Quadro 1

PORTUGAL ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS COM BASE NA NC

Pesos no total exportado (em percentagem)

	1985	1990	1995	2000
Agro-alimentares	9.7	7.3	7.5	7.2
Energéticos	4.5	3.5	3.2	2.7
Químicos	7.8	6.4	6.2	7.8
Madeira, cortiça e papel . .	13.6	12.2	11.1	10.4
Pele, couros e têxteis	12.4	8.8	7.7	7.4
Vestuário e calçado	23.4	29.1	24.2	17.3
Minérios e metais	7.0	6.5	5.9	6.3
Máquinas	11.9	12.9	17.1	19.7
Material de transporte . . .	3.8	6.8	9.8	15.0
Produtos acabados diversos	5.9	6.4	7.4	6.3
Total	100.0	100.0	100.0	100.0

Fonte: Direcção-Geral de Relações Económicas Internacionais.

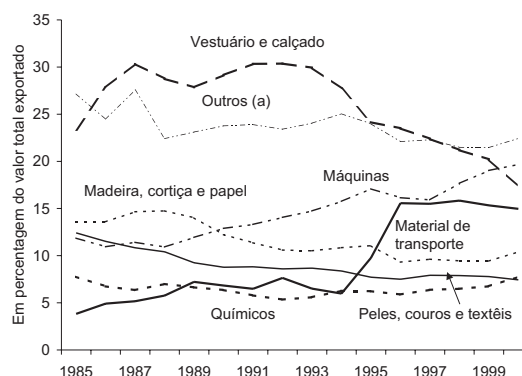
NC= Nomenclatura Combinada.

(1) Veja-se caixa sobre “Evolução recente da quota de mercado dos exportadores portugueses na União Europeia”, neste relatório anual.

Em particular, destacam-se as “máquinas” e o “material de transporte” (quadro 1 e gráfico 1). As exportações destes dois tipos de produtos registaram crescimentos muito acentuados, em particular, a partir de 1990. Deste modo, o peso destes dois sectores aumentou, entre 1985 e 2000, cerca de 20 pontos percentuais (p.p.). Recorde-se que esta alteração resultou, em larga medida, de acréscimos da capacidade exportadora resultante da entrada em funcionamento de unidades de produção industrial associadas a projectos de investimento directo estrangeiro. Neste sentido, o investimento directo estrangeiro deu um contributo significativo para a diversificação do tecido produtivo nacional.

Refira-se que, apesar da acentuada alteração registada, a especialização produtiva das exportações portuguesas continua a revelar um peso acentuado dos produtos mais tradicionais quando comparada com a estrutura por produtos das exportações do conjunto da UE (quadro 2)⁽²⁾. Assim, enquanto os produtos englobados em

Gráfico 1
**PORTUGAL: ESTRUTURA DAS
EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
POR GRUPOS DE PRODUTOS**



Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

Nota:

(a) Produtos agro-alimentares, energéticos, minérios e metais, produtos acabados diversos.

Quadro 2

**COMPARAÇÃO DA ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
POR GRUPOS DE PRODUTOS (COM BASE NA CTCI)**

Pesos no total exportado (em percentagem) – Ano de 2000

		Portugal	UE	Espanha	Itália	Grécia	Irlanda
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	4.0	6.0	11.1	4.3	14.8	7.1
CTCI 1	Bebidas e tabacos	2.6	1.4	1.4	1.3	4.6	1.1
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	3.1	0.7	0.5	0.2	0.1	0.1
CTCI 2 *	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis	1.5	1.6	1.6	0.9	5.3	1.2
CTCI 3	Combustíveis	2.7	3.9	4.1	2.3	14.7	0.3
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	0.4	0.3	0.9	0.4	2.2	0.0
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	5.8	13.1	9.5	9.5	8.0	33.0
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados – Peles, couros e têxteis ...	7.0	2.6	3.1	6.6	4.0	0.7
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados – Madeira, cortiça e papel .	7.2	2.8	2.1	2.0	1.1	0.4
CTCI 6 *	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	9.4	9.9	12.1	12.0	12.8	1.3
CTCI 70 a 77	Máquinas	19.5	27.9	16.3	27.7	9.9	39.1
CTCI 78 + 79	Material de transporte	14.9	15.4	26.5	10.7	1.6	1.0
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	11.5	2.0	1.5	5.6	12.9	0.4
CTCI 85	Calçado	5.8	0.7	1.7	3.0	0.3	0.0
CTCI 8 *	Outros artigos manufacturados diversos	4.5	8.4	6.3	12.5	4.8	10.1
CTCI 9	Outras mercadorias	0.1	3.1	1.2	1.1	2.8	4.0
Total		100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

Fonte: ComExt - Eurostat.

CTCI = Classificação Tipo de Comércio Internacional.

“vestuário e acessórios de vestuário”, “calçado”, “artigos manufacturados - peles, couros e têxteis” e “materiais em bruto e artigos manufacturados - madeira, cortiça e papel” apresentavam um peso de cerca de 35 por cento nas exportações portuguesas em 2000, estes mesmos produtos pesavam menos de 9 por cento no conjunto das exportações da UE no mesmo ano. Dentro da UE, a Itália e a Grécia registam igualmente um peso elevado deste tipo de produtos no total exportado, mas inferior ao das exportações portuguesas (17.3 e 18.4 por cento, respectivamente). Relativamente aos produtos de maior valor acrescentado, no que diz respeito às “máquinas” e ao “material de transporte”, os pesos são relativamente mais significativos na média da UE que em Portugal (43.3 e 34.4 por cento, respectivamente). O conjunto da UE apresenta igualmente um peso bastante superior das exportações de “produtos químicos e produtos conexos, n.e.” no total em relação a Portugal (13.1 e 5.0 por cento, respectivamente).

- (2) Para efectuar a comparação das estruturas produtivas das exportações portuguesas e da UE, foi necessário recorrer a dados do Eurostat, cuja nomenclatura por produto é diferente da utilizada pela Direcção Geral de Relações Económicas Internacionais (a primeira baseia-se na Classificação Tipo do Comércio Internacional – CTCI, enquanto a segunda se baseia na Nomenclatura Combinada – NC). No entanto, como se verifica, a análise com base em qualquer das nomenclaturas conduz a conclusões semelhantes.

II.4 Emprego e salários

II.4.1 Introdução

A evolução do mercado de trabalho durante 2000 caracterizou-se pela continuação do forte crescimento do emprego, em particular do emprego por conta de outrem, por um aumento da taxa de actividade e por uma redução da taxa de desemprego. Os salários reais continuaram a crescer acima da produtividade, que teve um crescimento menor do que nos anos anteriores.

Ao longo de 2000, o desemprego manteve a sua trajectória descendente e fixou-se, em termos médios anuais, nos 4.0 por cento da população activa, tendo o número total de desempregados diminuído 7.7 por cento. Desta forma, a taxa de desemprego situou-se a um nível inferior ao estimado para a taxa natural de desemprego (cerca de 5 por cento)⁽¹⁾. A diminuição da taxa de desemprego é tanto mais significativa quando esteve associada a um crescimento da taxa de participação.

Segundo a informação obtida a partir do Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística, a variação líquida do emprego total terá sido de 82.3 mil trabalhadores, o que representa uma taxa de crescimento de 1.7 por cento relativamente a 1999 (quadro II.4.1). Se analisarmos a relação entre o crescimento do emprego privado e do PIB privado (gráfico II.4.1)⁽²⁾ ao longo da última década, constatamos que a evolução do emprego privado em 2000 terá ficado um pouco acima do que se seria esperado tendo em conta o crescimento da actividade.

Este forte dinamismo do emprego é, em parte, explicado pela evolução da composição

- (1) O conceito da taxa natural que é objecto de estimativa, com um elevado grau de incerteza, é o de uma taxa de desemprego de equilíbrio compatível com a não aceleração dos preços (NAIRU). A maior parte das estimativas da taxa natural de desemprego para Portugal situam-se no intervalo entre 4.5 e 5.5 por cento, já tendo em conta a quebra de série ocorrida em 1998.
- (2) O PIB privado é aproximado subtraindo ao PIB total da economia o Consumo Público e o emprego privado obtém-se subtraindo ao emprego total o emprego das Administrações Públicas.

Quadro II.4.1

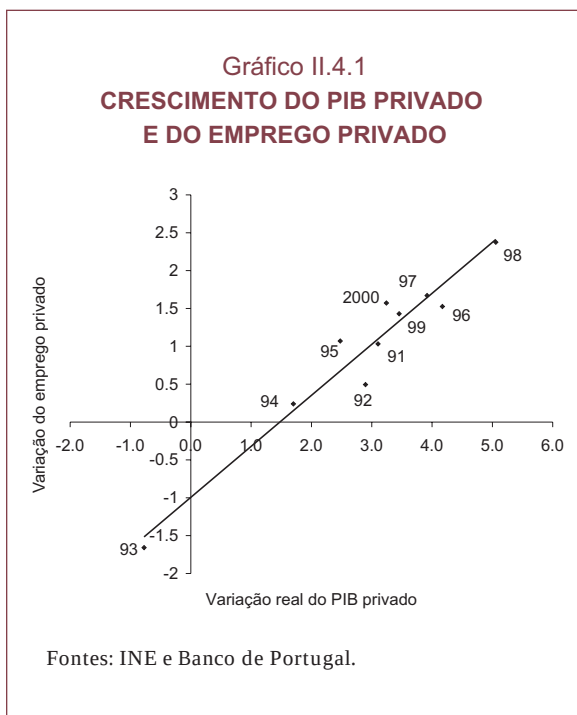
SÍNTESE DE INDICADORES DO MERCADO DE TRABALHO

	Remunerações por trabalhador ^(a)				Emprego total	Emprego por conta de outrem	Taxa de desemprego	Desemprego de longa duração em % do total
	Total da economia ^(b)		Sector empresarial ^(c)					
	Nominais t.v.	Reais ^(d) t.v.	Nominais t.v.	Reais ^(d) t.v.				
1996	6.2	2.4	6.8	3.0	0.6	-0.4	7.3	42.0
1997	4.5	1.5	3.8	0.7	1.9	1.4	6.7	43.6
1998	6.2	3.1	5.9	2.8	2.3 ^(e)	2.1 ^(e)	5.0 ^(f)	45.3 ^(g)
1999	5.2	2.7	4.9	2.4	1.8	3.3	4.4	40.6
2000	5.6	2.4	5.2	2.1	1.7	2.5	4.0	43.7

Fontes: INE, "Contas Nacionais" e "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Remunerações por trabalhador por conta de outrem; incluem os valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social.
 - (b) Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.
 - (c) Excluindo as remunerações pagas aos trabalhadores das Administrações Públicas.
 - (d) Deflacionadas utilizando o deflator do Consumo Privado.
 - (e) Dada a não comparabilidade dos resultados das séries do Inquérito ao Emprego iniciadas em 1992 e 1998, estas variações resultam de cálculos com base nas respostas dos inquiridos relativamente à sua situação um ano antes.
 - (f) Esta taxa de desemprego não é comparável com a registada nos anos anteriores.
 - (g) Esta proporção não é comparável com a registada nos anos anteriores.
- t.v.: taxa de variação em percentagem.



da actividade económica e pelo seu impacto na composição do emprego. A decomposição do crescimento do emprego total por tipo de contrato de trabalho reflecte uma maior contribuição das formas atípicas de emprego para a variação líquida observada. Este tipo de emprego (trabalho sazonal, ocasional, e trabalhadores familiares não-remunerados) contribuiu para cerca de 78 por cento da criação líquida de emprego em 2000. Sem o forte contributo destas formas de emprego, o emprego total cresceria apenas 0.4 por cento em 2000. Para além das formas atípicas de emprego, o emprego por conta de outrem com contrato a termo cresceu mais que o emprego com contrato permanente, o que é natural num contexto de mais fracas expectativas de crescimento da actividade económica. Em termos sectoriais, o crescimento do emprego foi concentrado na Construção (para o contingente masculino) e nos Serviços, incluindo as Administrações Públicas (para o contingente feminino).

Apesar do elevado nível da taxa de participação observado em 1999, esta voltou a aumentar 0.5 p.p. durante o ano 2000, fixando-se no valor médio anual de 71.1 por cento. Esta subida representa, em parte, um fenómeno de natureza cíclica, mas é, sobretudo, explicada pelo aumento tendencial da taxa de participação fe-

minina, que se cifrou em 0.9 p.p., com um valor médio para 2000 de 63.7 por cento (mais 0.9 p.p. que no ano anterior) (quadro II.4.2).

A evolução da taxa de desemprego em 2000 esteve associada a uma diminuição do número de desempregados à procura do primeiro emprego. Dado que estes têm tipicamente experiências de desemprego mais curtas do que os restantes desempregados, tal levou a um aumento da proporção de desempregados de longa duração, que passaram a representar 43.7 por cento do desemprego total (40.6 por cento em 1999), e também da duração média das experiências de desemprego (o tempo médio de permanência no desemprego, ao longo do ano 2000, foi de 19.7 meses, mais 0.9 meses do que 1999). Desta forma, durante o ano 2000 não se observou a habitual relação positiva entre a taxa de desemprego e o peso dos desempregados de longa duração. Segundo os dados disponíveis do Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social, o número de indivíduos a receber subsídio de desemprego aumentou 2.1 por cento (após três anos de redução), não acompanhando a evolução da taxa de desemprego. Este aumento não teve repercussão no peso do desemprego subsidiado no desemprego total, que se manteve constante, dado que no apuramento do Inquérito ao Emprego cerca de metade dos indivíduos a receber subsídio de desemprego são classificados como inactivos.

As remunerações por trabalhador para o total da economia⁽³⁾ cresceram 5.6 por cento em 2000 (5.2 por cento em 1999) (quadro II.4.1), e os salários reais continuaram a crescer acima da produtividade, embora em ligeira desaceleração face a 1999 (menos 0.3 p.p.). No sector empresarial, as remunerações por trabalhador tiveram um comportamento semelhante, estimando-se um crescimento para os salários reais de 2.1 por cento, ou seja, também menos 0.3 p.p. do que o valor estimado para 1999 (gráfico II.4.2). Esta situação não está muito em linha com a acentuação da pressão das condições do mercado de trabalho no início de 2000

(3) Excluindo o subsídio do Estado para a caixa Geral de Aposentações.

Quadro II.4.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

	1996 ^(a)	1997 ^(a)	1998 ^(b)	1999	2000	1999				2000			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Em milhares:													
População residente total	9372.0	9382.0	9967.8	9987.8	10008.2	9978.5	9983.8	9990.9	9997.9	9994.2	9999.7	10015.1	10023.6
População activa ^(c)	4583.0	4645.0	4999.7	5046.8	5113.2	5035.4	5055.3	5052.9	5043.4	5100.5	5089.4	5135.5	5127.2
Emprego total	4251.0	4332.0	4738.8	4825.2	4908.5	4797.5	4827.1	4840.1	4836	4857.6	4897.6	4928.5	4932.4
Emprego por conta de outrem .	3027.0	3070.0	3386.3	3497.3	3586.7	3470.2	3494.2	3508.3	3516.6	3560.8	3578.4	3600.9	3606.8
População desempregada ^(c)	332.0	313.0	247.9	221.6	204.6	237.9	228.2	212.9	207.4	224.8	191.8	207.0	194.8
Em percentagem:													
Taxa de actividade ^(d)													
Total	48.9	49.5	50.0	50.5	51.1	50.5	50.6	50.6	50.4	51	50.9	51.3	51.2
Para os activos dos 15-64 anos .	67.5	68.5	70.1	70.6	71.1	70.5	70.7	70.6	70.4	71.1	70.8	71.3	71.2
Homens.	75.5	76.4	78.6	78.6	78.8	78.8	78.7	78.6	78.4	78.9	78.4	79.0	79.0
Mulheres.	59.9	61.1	62.0	62.8	63.7	62.6	62.9	62.9	62.7	63.7	63.5	64.0	63.6
Taxa de desemprego ^(d)													
Total	7.3	6.7	5.0	4.4	4.0	4.7	4.5	4.2	4.1	4.4	3.8	4.0	3.8
Homens	6.5	6.1	3.9	3.9	3.2	3.9	4.1	3.8	3.6	3.7	2.9	3.1	2.9
Mulheres	8.2	7.6	6.2	5.1	5.0	5.7	5.0	4.8	4.7	5.3	4.8	5.1	4.8
Jovens (15-24 anos).	16.7	14.8	10.2	8.7	8.6	9.7	9.0	8.2	7.9	9.5	8.2	8.5	8.4

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

Notas:

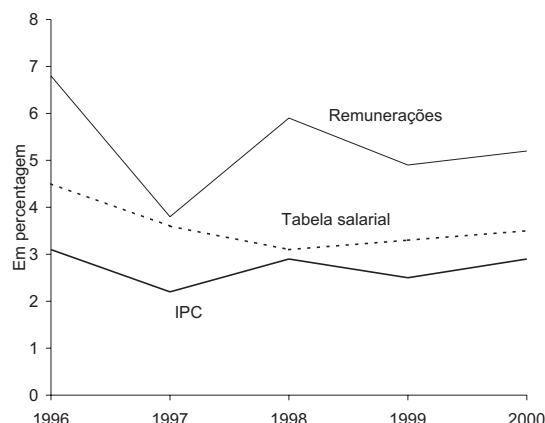
(a) Continente.

(b) Quebra de série.

(c) Em sentido restrito: apenas são considerados desempregados, os indivíduos que, não estando empregados, fizeram diligências para encontrar emprego, no período de trinta dias anteriores ao inquérito.

(d) Nas colunas respeitantes aos anos, as taxas são obtidas a partir das médias dos valores trimestrais.

Gráfico II.4.2
PREÇOS E SALÁRIOS



Fontes: INE, Ministério do Trabalho e Solidariedade e Banco de Portugal.

Nota: As taxas de variação das remunerações por trabalhador e da tabela salarial correspondem ao total excluindo a administração pública.

face ao início de 1999, que é o período mais relevante para a negociação salarial. A desaceleração, *ex-post*, dos salários reais em 2000 pode ser explicada pelo efeito, não antecipado, da subida da taxa de inflação ao longo do ano. De facto, a taxa de inflação homóloga no primeiro trimestre, período em que se concentram a maior parte das negociações salariais, era de 1.6 por cento e a média anual veio a situar-se bastante mais acima, em 2.9 por cento.

O crescimento da produtividade aparente do trabalho em 2000 terá sido de 1.4 por cento, valor semelhante ao estimado para 1999. Este crescimento relativamente modesto da produtividade, deverá ter sido influenciado, em 2000, pela composição do crescimento económico e do emprego, nomeadamente pela importância que as formas atípicas de emprego tiveram para o crescimento do emprego total e pela concentração dos ganhos líquidos de emprego nos sectores da Construção e dos Serviços (e, dentro destes, em Serviços com mais baixa produtividade).

II.4.2 Taxa de actividade

Em média anual, para indivíduos entre 15 e 64 anos, a taxa de actividade situou-se em 71.1 por cento em 2000, mais 0.5 p.p. do que em 1999 e 1998, respectivamente (quadro II.4.2). Estas subidas reflectem, sobretudo, o aumento da taxa de participação feminina, que em 2000 atingiu o valor médio 63.7 por cento (mais 0.9 e 1.7 p.p. do que em 1999 e 1998, respectivamente). Este comportamento é bastante significativo, dado o elevado nível da taxa de actividade portuguesa em comparação com a da generalidade dos países da União Europeia. No Conselho Europeu realizado em Lisboa, em Março de 2000, foi estipulada como meta a atingir em 2010 para o conjunto dos países da União, uma taxa de actividade total de 70 por cento, sendo de 60 por cento para o contingente feminino. As taxas de actividade em Portugal estão acima daqueles valores, mas a evolução demográfica deverá alterar a tendência verificada até ao momento e o envelhecimento da população implicará que o contributo demográfico para a evolução da população activa deverá ser, no futuro, negativo. Tem-se observado já nos últimos anos uma redução da população com idade compreendida entre os 15 e os 24 anos, que foi acompanhada, em 2000, por uma diminuição da respectiva taxa de actividade em 0.6 p.p. Este fenómeno deverá acentuar-se e acabar por implicar uma redução da taxa de actividade total. A possível tendência de desaceleração do crescimento da população activa e a consequente quebra na contribuição das componentes emprego e demografia para a formação do PIB por habitante, vem aumentar a importância da terceira componente, a produtividade aparente do trabalho, como factor de crescimento do produto.

II.4.3 Evolução do emprego

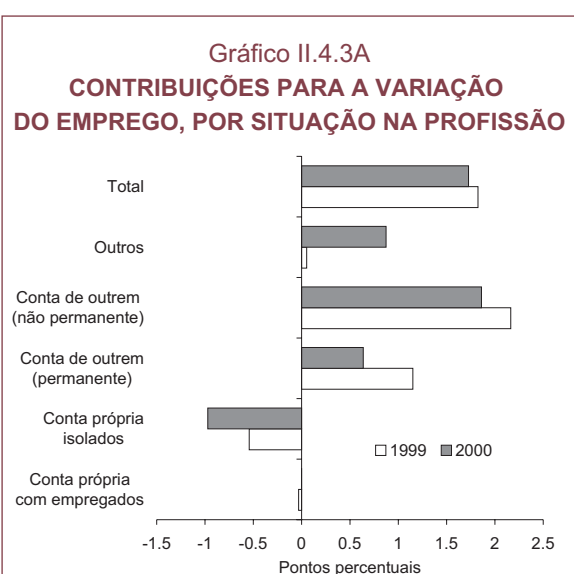
A variação líquida do emprego total em 2000, medida em termos médios anuais, foi de 82.3 mil trabalhadores, tendo o emprego por conta de outrem aumentado 89.4 mil postos de trabalho (quadros II.4.2 e II.4.3). Estas variações líquidas correspondem a aumentos de 1.7

Quadro II.4.3

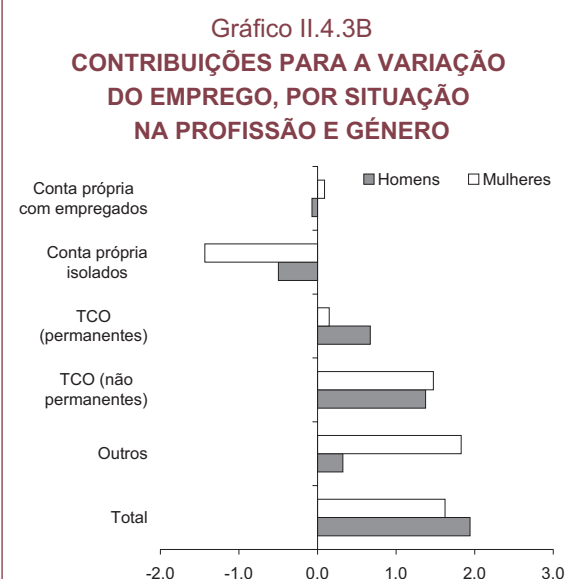
DECOMPOSIÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO

	1999	2000	
	Em milhares		t.v.
Trabalhador por conta de outrem	3497.3	3585.5	2.5
Trabalhador por conta própria como isolado	894.8	847.9	-5.2
Trabalhador por conta própria como empregador	288.3	288.2	0.0
Trabalhador familiar não remunerado e outros	144.8	186.9	29.1
Total	4825.2	4908.5	1.7

Fonte: INE, “Inquérito ao Emprego”.



Fonte: INE, “Inquérito ao Emprego”.



Fonte: INE, “Inquérito ao Emprego”.

e 2.5 por cento do emprego total e do emprego por conta de outrem, respectivamente.

A decomposição do crescimento do emprego por situação na profissão e por tipo de contrato de trabalho permite constatar a contribuição do emprego por conta de outrem para a evolução do emprego total (gráfico II.4.3.A e quadro II.4.4). Os contratos com vínculo não-permanente foram a componente mais dinâmica do emprego por conta de outrem, o que é consistente com uma expectativa de abrandamento da actividade económica. Com efeito, nesta situação os empregadores tendem a aumentar o peso dos contratos não-permanentes

Quadro II.4.4

DISTRIBUIÇÃO DOS TRABALHADORES POR CONTA DE OUTREM POR TIPO DE CONTRATO

	1999	2000	
	Em milhares		t.v.
Contrato permanente	2831.4	2853.7	0.8
Contrato não-permanente	666	731.8	9.9
Contrato a termo.	467.4	505.8	8.2
Contrato de prestação de serviços	52.8	58.1	10.0
Trabalho sazonal.	55.6	65.3	17.4
Trabalho ocasional	90.3	102.6	13.6
Total.	3497.3	3585.5	2.5

Fonte: INE, “Inquérito ao Emprego”.

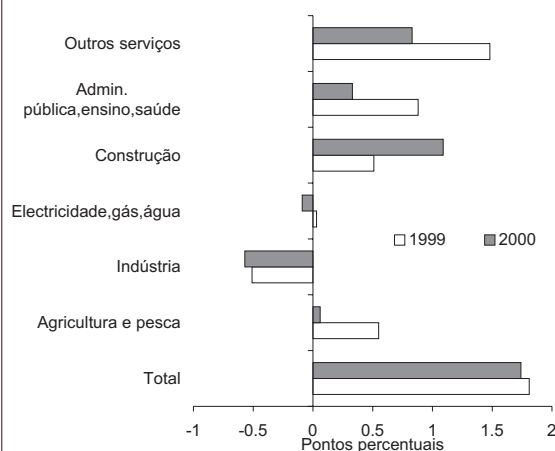
na criação líquida de emprego, em particular devido à rigidez do regime de contratação com vínculo permanente. Em 2000, as componentes mais dinâmicas do emprego por conta de outrem não permanente foram as do trabalho ocasional e sazonal, que cresceram, respectivamente, 13.6 e 17.4 por cento. Se a estes valores adicionarmos o forte crescimento das outras formas de emprego (em especial dos trabalhadores familiares não remunerados), o peso das formas atípicas de emprego no crescimento líquido do emprego total cifra-se em 77.9 por cento (quadros II.4.3 e II.4.4), isto é, excluindo estas formas atípicas, o emprego total teria crescido apenas 0.4 por cento em 2000 (o que corresponde a uma diminuição de 1.2 p.p. em relação a 1999).

O emprego por conta de outrem com vínculo permanente, cresceu 0.8 por cento em 2000, verificando-se diferenças significativas na contribuição dos contingentes masculino e feminino (gráfico II.4.3B). De facto, para as mulheres, o peso dos contratos com vínculo permanente no crescimento líquido do emprego foi bastante menor do que para os homens, num contexto de forte crescimento da oferta de trabalho feminina, que contrasta com o fraco aumento da taxa de participação masculina, conforme referido anteriormente.

Durante o ano 2000, e em consonância com a evolução sectorial do produto, verificou-se uma forte contribuição da Construção para o crescimento do emprego (gráfico II.4.4A). Os Serviços continuaram, também, a dar um forte contributo para o crescimento do emprego total, mas menor do que em 1999. Pelo segundo ano consecutivo, o emprego na Indústria teve uma contribuição negativa para o crescimento do emprego total. O padrão de crescimento do emprego por sector de actividade e por género (gráfico II.4.4B) revela que o sector da Construção é responsável pela quase totalidade dos ganhos líquidos de emprego masculino, enquanto que para as mulheres, os maiores ganhos líquidos de emprego se verificaram nos Serviços, incluindo a Administração Pública.

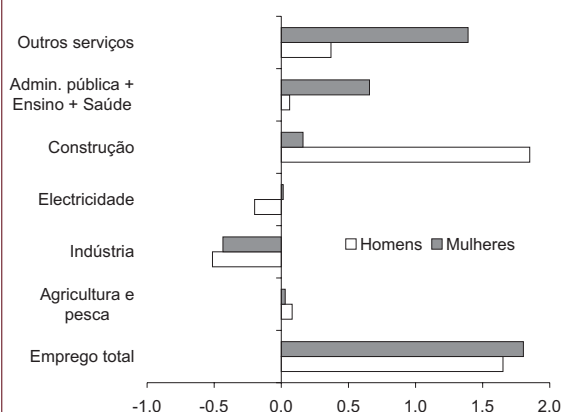
A duração média do horário de trabalho conheceu nova redução em 2000, passando de 40 horas semanais em 1999 para 39.7 em 2000.

Gráfico II.4.4A
CONTRIBUIÇÕES SECTORIAIS
PARA A VARIAÇÃO DO EMPREGO TOTAL



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

Gráfico II.4.4B
CONTRIBUIÇÕES SECTORIAIS
PARA A VARIAÇÃO DO EMPREGO TOTAL,
POR GÉNERO



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

Desta forma, o número de horas de trabalho cresceu apenas 1.0 por cento (quadro II.4.5), ou seja, abaixo do crescimento do emprego. A diminuição da duração média do horário de trabalho reflecte a menor proporção de trabalhadores com horários semanais superiores a 40 horas, apenas 22.2 por cento, e um aumento do peso daqueles que trabalham entre 26 e 35 horas semanais que, em 2000, representam mais 1.7 p.p. do que em 1999 (quadro II.4.6). A introdução de nova legislação acerca do emprego a

Quadro II.4.5

**EMPREGO, HORAS TRABALHADAS
E DURAÇÃO MÉDIA DO HORÁRIO
DE TRABALHO**

	Emprego total	Horas de trabalho	Duração média do horário de trabalho	Proporção de traba- lhadores com horá- rio incom- pleto
	Taxas de variação (%)			%
1996	0.6	-0.1	-0.7	8.7
1997	1.9	0.1	-1.8	10.0
1998 ^(a) ...	2.3	n.d.	n.d.	11.1
1999	1.8	0.7	-1.2	10.9
2000	1.7	1.0	-0.7	10.8

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

Nota:

(a) Quebra de série.

tempo parcial (Lei 103/99 de 26 de Julho), não parece ter tido qualquer impacto no aumento do número de trabalhadores com horário incompleto, que representa apenas 10.8 por cento do emprego total, menos 0.1 p.p. do que em 1999 (quadro II.4.5). Esta evolução resulta da diminuição do peso do número de trabalhadores a tempo incompleto no trabalho por conta de outrem, representando apenas 4.9 por cento deste contingente de trabalhadores (uma diminuição de 0.4 p.p. em relação a 1999).

O mercado de trabalho português continua a caracterizar-se por uma fraca mobilidade, que se traduz em diferentes indicadores do Inquérito ao Emprego. Em 2000, a antiguidade média no posto de trabalho registou um ligeiro recuo face aos valores de 1999, passando de 141.3 meses para 140.4 meses. Da mesma forma, a incidência de empregos de longa duração, que mede a proporção dos trabalhadores por conta de outrem que se encontram no mesmo posto de trabalho há 20 ou mais anos, passou de 45.5 para 45.1 (quadro II.4.7)⁽⁴⁾. Esta evolução dever-se-á ao aumento continuado do peso dos trabalhadores com contrato não permanente no emprego total, sendo mais visível no sector privado da economia e em particular

Quadro II.4.6

DISTRIBUIÇÃO DAS HORAS TRABALHADAS

	1999		2000	
Horário Semanal	Trabalha- dores	Proporção	Trabalha- dores	Proporção
	Milhares		Milhares	
Até 15.	154.6	3.2	139.4	2.9
16-25	286.1	5.9	299.2	6.1
26-35	618.7	12.9	711.6	14.6
36-40	2586.4	53.8	2651.0	54.2
41-45	443.5	9.2	412.2	8.4
mais de 45...	722.1	15.0	673.7	13.8

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

nos sectores de actividade com maior dinamismo na criação de emprego. Os dados do Inquérito ao Emprego revelam ainda que, em 2000, 16.3 por cento dos trabalhadores tinham menos de um ano de antiguidade⁽⁵⁾.

(4) Este número é influenciado, de forma significativa, pelo peso dos trabalhadores da administração pública no emprego total e, em particular, no emprego de trabalhadores com mais de 45 anos (cerca de 38 por cento). A informação obtida através do Inquérito ao Emprego, aponta para que no sector privado da economia, a percentagem de trabalhadores com empregos de longa duração seja de 38.3 por cento. Os Quadros de Pessoal são uma fonte alternativa de informação e cobrem um universo superior a 2 milhões de trabalhadores por conta de outrem no sector privado da economia. Não existe informação relativa a 1999 e 2000, mas a percentagem de emprego de longa duração obtida para os anos 1996 a 1998 foi igual a 33.5, 31.9 e 31.5 por cento, respectivamente. Este valor é inferior ao obtido no Inquérito ao Emprego, para os mesmos sectores, mas reforça as indicações de que, sendo o emprego de longa duração uma realidade importante na economia portuguesa, à imagem do que se passa na generalidade dos países desenvolvidos, esta situação tem vindo a sofrer alterações nos últimos anos.

(5) Estes números colocam Portugal numa posição intermédia em termos europeus. Por um lado, existem países com mercados de trabalho dicotómicos, em que uma grande parte da rotatividade se faz com os trabalhadores mais jovens, mas em que esta elevada rotatividade coexiste com importantes fenómenos de empregos de longa duração, por exemplo França e Espanha, e por outro lado há países com mercados de trabalho com baixa rotatividade em todos os grupos etários, como é o caso da Itália.

(continua ...)

Quadro II.4.7

MOBILIDADE DO TRABALHO

	Empregados		Desempregados
	Duração média do emprego	Emprego de longa duração ^(a)	Duração média do desemprego
	Em meses		Em meses
1996.....	144.0	48.2	15.2
1997.....	143.0	47.0	16.5
1998 ^(b)	138.0	44.5	21.1
1999.....	141.3	45.5	18.8
2000.....	140.4	45.1	19.7

Fontes : INE, “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.

(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) Quebra de série.

As indicações obtidas a partir dos fluxos trimestrais entre emprego, desemprego e inatividade sugerem que, ao longo de 2000, a taxa de rotação (percentagem de indivíduos que

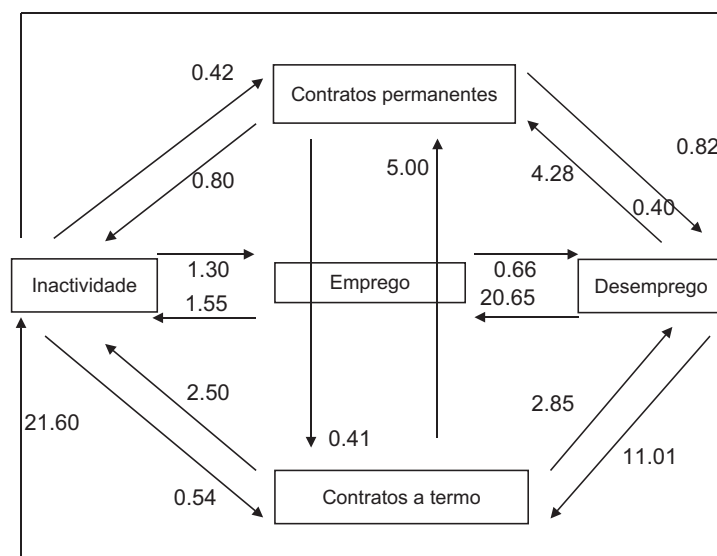
mudam de estado no mercado de trabalho em dois trimestres consecutivos) terá aumentado para os fluxos da inatividade para emprego com contrato permanente e não permanente, bem como nos fluxos entre desemprego e contratos a termo. No entanto, nos restantes fluxos esta rotação terá sido mais fraca do que nos anos anteriores (gráfico II.4.5)⁽⁶⁾. Em relação a 1999, destaca-se o aumento dos fluxos entre o desemprego e os contratos a termo e a diminuição dos fluxos entre o desemprego e os contratos permanentes. A taxa de transição do desemprego para o emprego foi de 20.7 por cento, sendo que a maior parte destas transições consistiram em passagens do desemprego para emprego com contrato a termo, 11.0 por cento (mais 0.7 p.p do que em 1999), e que 4.3 por

... (continuação)

O emprego de longa duração é menos frequente em Portugal do que na generalidade dos países europeus com semelhantes níveis de rigidez da legislação laboral.

(6) Estes fluxos são obtidos com base numa amostra fixa gerada a partir das rotações do “Inquérito ao Emprego” presentes em dois trimestres seguidos. O maior problema com este tipo de cálculo prende-se com a existência de atrito na amostra associado com a mudança de residência e que pode enviesar para baixo o resultado obtido para as transições.

Gráfico II.4.5
FLUXOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO



Fonte: INE, “Inquérito ao Emprego” e Banco de Portugal.

Nota: As taxa de transição trimestrais são medidas tomando como denominador o estado de origem.

cento conseguiram emprego com contrato permanente (menos 1.7 p.p.), tendo os restantes 5.4 por cento iniciado outras formas de emprego (mais 0.4 p.p.). O maior fluxo de saída de desemprego foi para a inactividade, tendo 21.6 por cento do *stock* de desempregados passado à situação de inactividade. As transições dos trabalhadores assalariados reflectem a expectativa acerca da evolução do ciclo económico que caracterizou o mercado de trabalho em 2000. Assim, observou-se uma menor destruição de empregos com contrato permanente do que em 1999 (1.6 e 1.9 por cento, respectivamente), mas também houve uma menor criação de emprego com vínculo permanente. Em particular, a percentagem de indivíduos com contrato não-permanente que passou à situação de contrato permanente diminuiu de 6.8 em 1999 para 5.0 por cento em 2000.

II.4.4 Desemprego

Em 2000, a taxa de desemprego registou uma evolução bastante favorável, com uma tendência de diminuição ao longo do ano, fixando-se, em média, nos 4.0 por cento (quadro II.4.2), um número inferior ao estimado para a taxa de desemprego natural (5 por cento). A evolução foi mais favorável para o contingente masculino, com uma diminuição de 0.7 p.p. em relação a 1999, do que para o contingente feminino, cuja taxa de desemprego passou de 5.1 por cento em 1999 para 5.0 por cento em 2000. Recorde-se que a taxa de actividade feminina aumentou significativamente em 2000 (0.8 p.p.), enquanto que a taxa de actividade masculina aumentou bastante menos (0.2 p.p.), o que é consistente com a menor descida da taxa de desemprego do contingente feminino.

A variação da taxa de desemprego foi acompanhada por uma alteração na estrutura da composição dos desempregados, que se manifesta, em particular, na diminuição do peso dos desempregados à procura do primeiro emprego (quadro II.4.8), cujo número sofreu uma redução de 17.8 por cento em 2000, enquanto que, no mesmo período, o número de desempregados à procura de um novo emprego diminuiu 5.8 por cento. Esta alteração não se tradu-

Quadro II.4.8

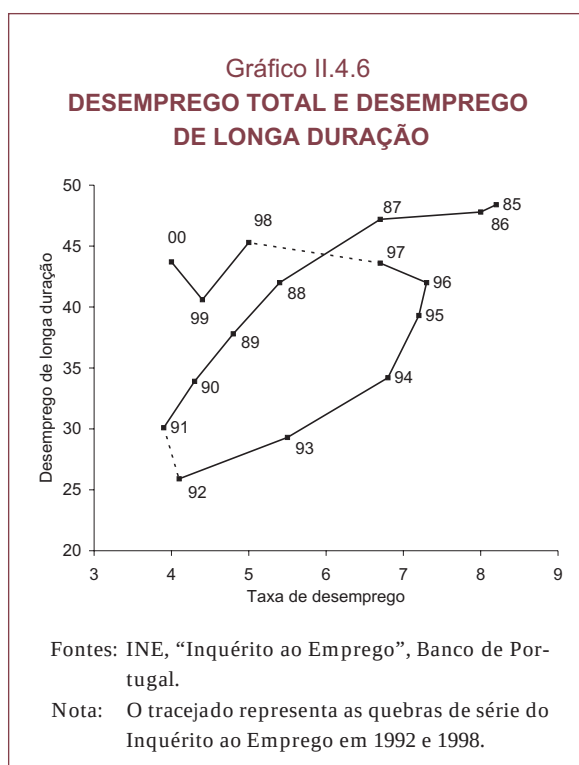
DISTRIBUIÇÃO DO STOCK DE DESEMPREGADOS POR RAZÃO DA PROCURA DE EMPREGO

	1998	1999	2000
Primeiro emprego	18.2	15.5	13.8
Despedimento colectivo	7.5	5.7	6.2
Despedimento individual	9.9	11.3	11.6
Encerramento da empresa	8.8	9.6	10.0
Fim de um contrato de duração limitada	27.4	28.3	28.3
Rescisão por mútuo acordo	6.5	6.4	7.0
Demissão	7.4	8.9	9.4
Outras razões	14.4	14.4	13.9
Total	100	100	100

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

ziu numa mais significativa diminuição da taxa de desemprego dos jovens com idades compreendidas entre 15 e 24 anos (que constituem a esmagadora maioria daqueles que estão à procura do primeiro emprego), porque o emprego de trabalhadores deste grupo etário diminuiu 3.3 por cento em 2000.

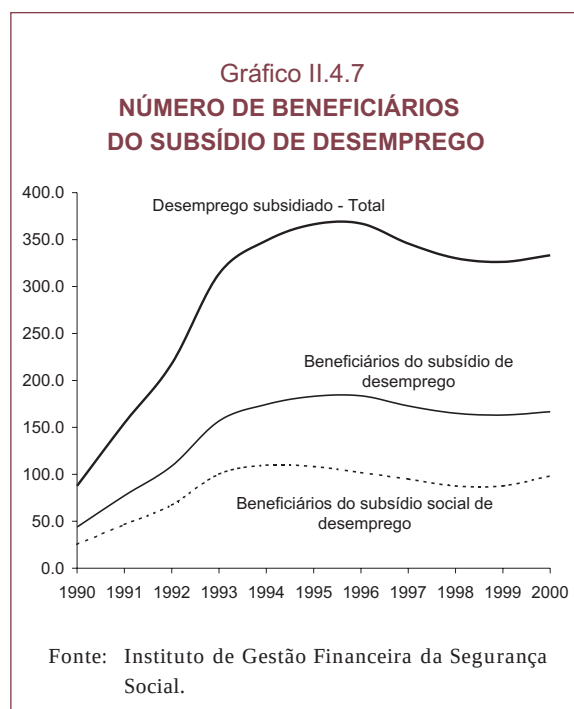
A composição do *stock* de desempregados (quadro II.4.8) evoluiu em linha com o observado em 1999. Para além da diminuição do peso dos desempregados à procura do primeiro emprego, aumentaram ligeiramente o peso dos desempregados que saíram voluntariamente do último emprego (9.4 por cento do *stock* de desempregados, mais 0.5 p.p. do que em 1999) e o peso dos desempregados que rescindiram o seu contrato por mútuo acordo (7.0 por cento, mais 0.6 p.p. do que em 1999). O peso dos desempregados que perderam o emprego por despedimento também aumentou ligeiramente, fixando-se em 17.8 por cento (17 por cento em 1999). Saliente-se, ainda, que a principal razão apontada para justificar a procura de emprego continua a estar relacionada com o fim de um contrato de trabalho de duração limitada (28.3 por cento), tendo o seu peso no *stock* de desempregados permanecido praticamente



inalterado relativamente a 1999 (menos 0.1 p.p.).

A redução do peso dos indivíduos à procura do primeiro emprego teve como consequência o aumento da duração média das experiências de desemprego, já que os trabalhadores à procura do primeiro emprego têm apresentado duração de desemprego mais reduzida. Em 2000, a duração média do desemprego subiu para 19.7 meses (um crescimento de 4.8 por cento), contrariando aquilo que se esperaria dada a evolução da taxa de desemprego (quadro II.4.7). Da mesma forma, o desemprego de longa duração, que mede a proporção de desempregados há mais de um ano, aumentou de 40.3 para 43.7 (quadro II.4.1).

A taxa de desemprego é função da duração média do desemprego e da taxa de separações, isto é, das perdas de emprego que resultam em entradas para o desemprego. A relação entre a taxa de desemprego e a duração do desemprego em Portugal tem sido razoavelmente estável ao longo da última década e meia (gráfico II.4.6). Entre 1985 e 1996 estas duas variáveis tiveram uma associação positiva e relativamente elevada. Não considerando os anos que correspondem a quebras estatísticas no Inquérito ao

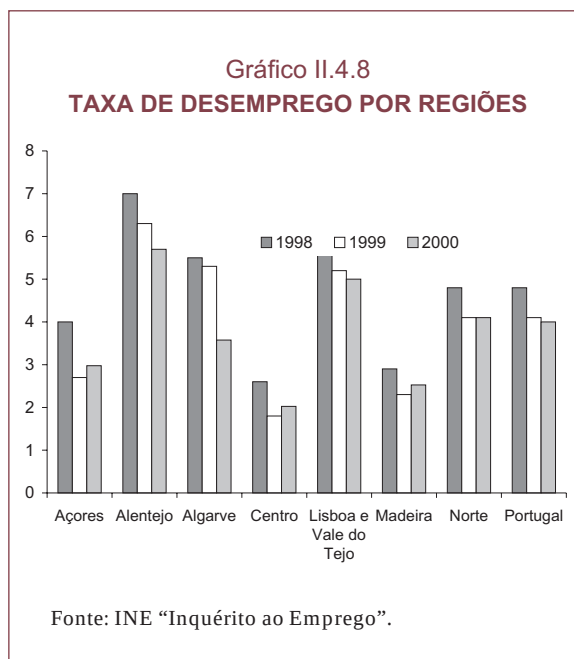


Emprego (1992 e 1998), apenas em 1997 e em 2000 se observam evoluções de sinais opostos entre a taxa de desemprego e a duração média do desemprego. Em 2000, este comportamento não é totalmente explicado por uma forte redução na taxa de separações, mas pela evolução das condições dos desempregados, nomeadamente, por uma alteração na composição do stock de desempregados (redução do peso dos desempregados à procura do primeiro emprego), e por uma maior dificuldade em conseguir emprego por parte dos desempregados de longa duração. A percentagem de desempregados de longa duração que encontrou um emprego diminuiu cerca de 5 p.p. entre 1999 e 2000 e, entre aqueles que encontraram um emprego por conta de outrem, aumentou a proporção dos que apenas conseguiram um emprego com vínculo não-permanente.

Nos últimos anos tem-se verificado uma estranha coexistência de reduções dos níveis globais de desemprego e de persistência (ou mesmo crescimento, como em 2000) do número de beneficiários das duas formas de subsídio existentes para os desempregados (subsídio de desemprego e subsídio social de desemprego) (gráfico II.4.7). De facto, apesar da redução do número global de desempregados, em 2000, segundo a informação do Instituto de Gestão Fi-

nanceira da Segurança Social, o número médio de indivíduos a receber um dos dois tipos de subsídios de desemprego aumentou 2.1 por cento (fixando-se em 166.6 mil indivíduos). Particularmente significativo foi o crescimento do número de indivíduos a receber subsídio de desemprego, mais 12.0 por cento, registando-se uma diminuição (-9.3 por cento) do número de indivíduos que recebem subsídio social de desemprego.

Dado que, no Inquérito ao Emprego do INE, apenas cerca de metade dos indivíduos que recebem subsídios de desemprego é classificada como desempregada (porque, apesar de não ter emprego, não procurou activamente emprego nas últimas quatro semanas), a incidência de indivíduos com longos períodos sem emprego pode ser ainda maior do que a medida através do apuramento de desempregados de longa duração daquele Inquérito. Refira-se que, de 1999 para 2000, a proporção de indivíduos que recebem subsídio de desemprego e que é classificada como inactiva no apuramento do Inquérito ao Emprego aumentou cerca de 7 p.p., fixando-se nos 44.2 por cento, sendo que estes indivíduos têm períodos sem trabalho com duração superior à média dos desempregados, o que, em parte, é explicado pelas suas características demográficas (idade e nível de instrução). No que respeita aos que são classificados como desempregados no Inquérito ao Emprego, o peso dos subsidiados no total manteve-se no mesmo nível observado em 1999 (27 por cento), e o peso dos subsidiados de longa duração no total do desemprego de longa duração também se manteve relativamente constante e a um nível bastante baixo, de cerca de 30.0 por cento (contra 30.4 em 1999). A combinação destes factores permite questionar a adequação do sistema de subsídios de desemprego ao fenómeno do desemprego em Portugal e a sua capacidade em atingir com eficácia os objectivos para que foi instituído, nomeadamente o de ser um instrumento de suporte financeiro, durante o processo de procura de um novo posto de trabalho, na sequência de uma perda involuntária de emprego. Não só esta última condição não se verifica, dada a elevadíssima proporção daqueles que recebem subsídio mas



que não procuram activamente emprego, como se observa um comportamento de forte expansão nos gastos com este subsídio quando a taxa de desemprego se situa num nível tão baixo. A persistência do nível de gastos com os subsídios também não é justificada pela duração do subsídio, já que, como acima referido e de acordo com o Inquérito ao Emprego, cerca de 70 por cento dos desempregados de longa duração não recebem subsídio.

As diferenças nas taxas de desemprego entre as regiões de um mesmo país é uma das medidas utilizadas para avaliar a existência de desequilíbrios espaciais motivados por elementos de fricção que dificultam o perfeito ajustamento do factor trabalho. Se não existissem custos de mobilidade seria de esperar que as taxas de desemprego nas diferentes regiões de um mesmo país convergissem para a média. No gráfico II.4.8 são apresentadas as taxas de desemprego para Portugal e para as regiões correspondentes ao 2º nível da Nomenclatura das Unidades Territoriais. Os indicadores de desequilíbrio espacial apontam para uma redução significativa dos diferenciais das taxas de desemprego em 2000 em relação a 1998 e 1999, depois de em 1999 essa dispersão ter aumentado⁽⁷⁾. Este comportamento está relacionado com a significativa melhoria dos indicadores de desemprego nalgumas das regiões

Quadro II.4.9

BENEFICIÁRIOS DO RENDIMENTO MÍNIMO GARANTIDO, POR REGIÃO E GRUPO ETÁRIO

Região	1998		1999		2000	
	Total	19-64	Total	19-64	Total	19-64
Total	318 278	178 373	417 153	237 320	412 489	239 608
Açores.....	27 516	13 400	30 837	15 463	27 328	13 977
Alentejo	15 854	8 823	20 870	12 116	21 129	12 396
Algarve.....	14 231	8 436	18 930	11 368	20 624	12 631
Centro.....	63 929	37 664	83 022	49 930	80 709	49 772
Lisboa e Vale do Tejo.....	71 890	39 858	92 863	52 239	90 848	52 134
Madeira	17 645	8 539	21 553	10 621	17 650	8 881
Norte.....	107 213	61 653	149 078	85 583	154 201	89 817

Fonte: Instituto para o Desenvolvimento Social.

com maior nível de desemprego, nomeadamente o Algarve e o Alentejo, o que poderá estar associado ao bom comportamento de alguns sectores económicos importantes para estas regiões, nomeadamente o turismo, e à evolução verificada na cobertura do programa do rendimento mínimo garantido. Segundo a informação disponível, houve uma diminuição do número de beneficiários do programa em 2000 (menos 1.1 por cento), concentrada nas regiões em que o programa tem maior peso, Madeira e Açores, tendo-se registado um aumento do peso dos beneficiários em idade activa na população activa total nas regiões cuja taxa de desemprego registou uma maior descida em 2000, particularmente significativa na região do Algarve, mas também no Alentejo e Norte (quadro II.4.9).

II.4.5 Salários

O crescimento salarial em 2000 foi condicionado pela baixa taxa de desemprego e pela evolução das taxas de inflação observada e es-

perada. Os salários continuaram a registar crescimentos bastante acima da média da área do euro. De facto, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, durante o ano 2000 as remunerações nominais médias por trabalhador no total da economia⁽⁸⁾ cresceram 5.6 por cento, com uma variação real de 2.4 por cento, inferior à observada em 1999 (menos 0.3 p.p.) (quadro II.4.1). No conjunto da área do euro, segundo as estimativas do BCE⁽⁹⁾, as remunerações nominais médias por trabalhador cresceram 2.2 por cento nos três primeiros trimestres de 2000, menos 3.4 p.p. do que em Portugal.

No sector empresarial, a evolução salarial em Portugal foi um pouco mais moderada, com um crescimento nominal de 5.2 por cento, a que corresponde um crescimento real de 2.1 por cento (quadro II.4.1). No entanto, saliente-se que o crescimento do salário real observado deverá ter sido menor do que o esperado no momento da negociação. Com efeito, dado que uma grande parte das actualizações salariais ocorre no primeiro trimestre do ano, e tendo em conta que a taxa de inflação homóloga situou-se a um nível relativamente baixo duran-

(7) Um dos indicadores mais utilizados baseia-se no cálculo do somatório dos valores absolutos das diferenças da taxa de desemprego em cada região face à média nacional. Este indicador, extremamente simples, tem um valor de 8.8 para 1998, 10 para 1999 e 7.7 para 2000, reflectindo a evolução acima referida.

(8) Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

(9) Fonte: Banco Central Europeu, *Boletim Mensal*, Março 2001.

Quadro II.4.10

REMUNERAÇÕES MÉDIAS IMPLÍCITAS NA REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA DO TRABALHOTaxas de variação e número de trabalhadores abrangidos^(a)

	1996	1997	1998	1999	2000
Total sem Administrações Públicas					
Taxa de variação	4.5	3.6	3.1	3.3	3.5
Número de trabalhadores	1 483.5	1 263.0	1 429.6	1 333.3	1 364.7
Sector privado					
Taxa de variação	4.5	3.6	3.1	3.3	3.5
Número de trabalhadores	1 451.3	1 225.8	1 429.6	1 333.0	1 351.6
Indústria					
Taxa de variação	4.5	3.6	3.1	3.5	3.9
Número de trabalhadores	741.5	469.0	567.6	438.8	508.2
Serviços					
Taxa de variação	4.5	3.6	3.2	3.3	3.4
Número de trabalhadores	529.9	599.0	654.7	677.0	638.7

Fontes: Valores calculados no Banco de Portugal com base em informação do Ministério do Trabalho e Solidariedade e o Emprego.

Nota:

(a) O número de trabalhadores está medido em milhares.

te os primeiros meses de 2000 (1.6 por cento), é razoável admitir que as expectativas de infla-

ção fossem mais moderadas do que a taxa de crescimento dos preços que se veio a verificar

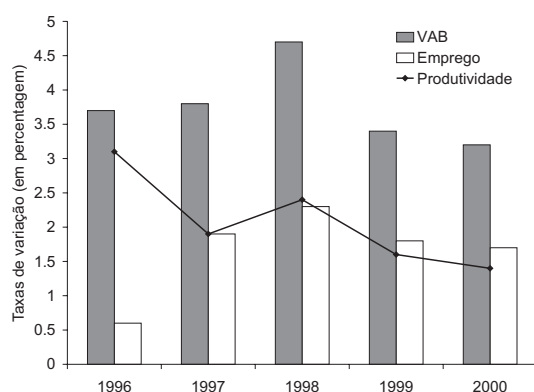
Quadro II.4.11

SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL

	1997			1998			1999			2000			2001	
	Valor	Varia- ção	Varia- ção	Valor	Varia- ção	Varia- ção	Valor	Varia- ção	Varia- ção	Valor	Varia- ção	Varia- ção	Valor	Varia- ção
	nomi- nal	real		nomi- nal	real		nomi- nal	real		nomi- nal	real		nomi- nal	
	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)
Regime Geral	56700	3.8	1.6	58900	3.9	1.0	61300	4.1	1.6	63800	4.1	1.2	67000	5.0
Serviço Doméstico . . .	51450	5.0	2.8	54100	5.2	2.3	56900	5.2	2.7	60000	5.4	2.5	64300	7.2

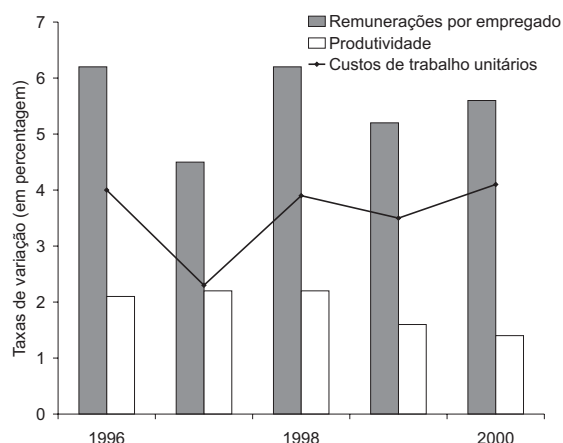
Fonte: *Diário da República* (Decretos-Lei nº 38/97,35/98, 49/99, 573/99 e 313/2000).

Gráfico II.4.9
PRODUTIVIDADE, VAB E EMPREGO
TOTAL DA ECONOMIA



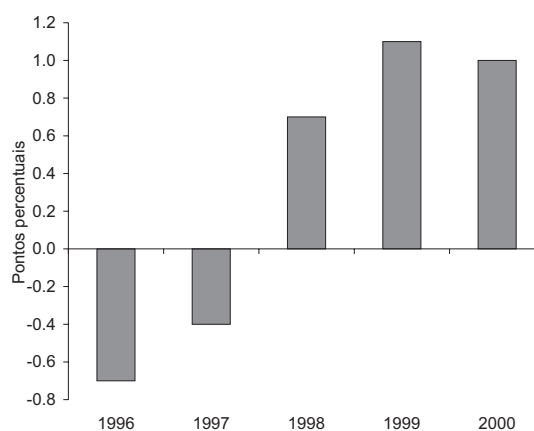
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.4.10
CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO
TOTAL DA ECONOMIA
(SEM SUBSÍDIO DO ESTADO PARA A CGA)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.4.11
DIFERENCIAL ENTRE AS REMUNERAÇÕES
REAIS E A PRODUTIVIDADE



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro II.4.12

PRODUTIVIDADE DO FACTOR TRABALHO

Taxas de variação

	Produtividade por pessoa ^(a)	Produtividade horária ^(b)
1996	3.1	3.8
1997	1.9	3.7
1998	2.4	na
1999	1.6	2.7
2000	1.4	2.2

Fontes: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Rácio entre o Produto Interno Bruto, em termos reais, e o emprego total.

(b) Rácio entre o Produto Interno Bruto, em termos reais, e as horas totais trabalhadas.

em 2000. Acresce que a taxa de inflação projectada no Orçamento de Estado para 2000, que serve de referência oficial à negociação colectiva, foi de 2.0 por cento, (0.9 p.p. inferior à taxa de variação anual observada do IPC).

O crescimento das remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho no sector privado situou-se nos 3.5 por cento (quadro II.4.10), pelo que o desvio salarial⁽¹⁰⁾ observado foi de 1.7 por cento, em linha

com a evolução das condições no mercado de trabalho.

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, baseadas na informação orçamental disponível, os salários por trabalhador das

(10) Definido como a diferença entre a variação da remuneração por trabalhador e a variação acordada na contratação colectiva.

Administrações Públicas cresceram 6.3 por cento em 2000 (não incluindo o subsídio do estado à Caixa Geral de Aposentações), mais 3.8 p.p. do que a actualização da tabela, que se situou nos 2.5 por cento.

O salário mínimo cresceu 4.1 por cento, fixando-se em 63800 escudos (EUR 318.23) para o Regime Geral e 5.4 por cento para o Serviço Doméstico, que se fixou nos 60000 escudos (EUR 299.28) (quadro II.4.11).

Em 2000, a produtividade aparente do trabalho apresentou um crescimento de 1.5 por cento, mantendo pelo segundo ano consecutivo uma taxa de variação relativamente reduzida (quadro II.4.12 e gráfico II.4.9). Este comportamento é explicado, em grande parte, pelo facto de o crescimento líquido do emprego ser quase todo resultado de formas atípicas de emprego, associado a trabalho com baixa produtividade. Por outro lado, em termos sectoriais, os maiores contributos para o crescimento do produto foram concentrados nos sectores dos Serviços (em particular, em Serviços com baixa

produtividade, como o Comércio, os Restaurantes e Hotéis e a Administração Pública) e da Construção, que utilizam mão-de-obra mais intensamente.

A menor redução observada em 2000 para a duração média do horário de trabalho contribuiu para um menor crescimento da produtividade horária, que se deverá ter fixado nos 2.2 por cento (menos 0.5 p.p. do que em 1999). Nos últimos anos tem-se verificado um maior crescimento da produtividade horária do que da produtividade por trabalhador. Todavia, mesmo em termos horários, a produtividade tem vindo a crescer relativamente pouco. Os custos de trabalho unitários para o sector privado aceleraram em 2000, fixando-se em 4.1 por cento, mais 0.6 p.p. do que em 1999 (gráfico II.4.10) e mais 3.3 p.p. do que na área do euro. Note-se ainda que o diferencial entre as remunerações reais e a produtividade foi positivo, tal como vem acontecendo desde 1998 (gráfico II.4.11 e quadro II.4.12).

II.5 Preços

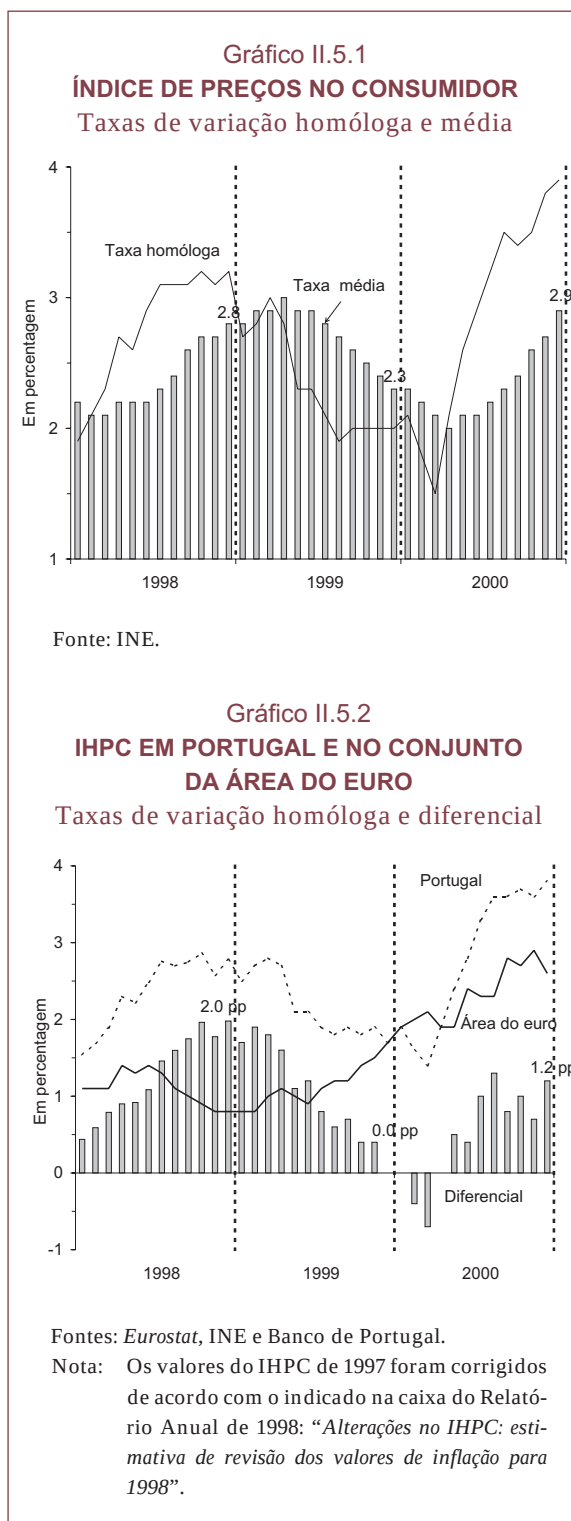
II.5.1 Introdução

A variação média anual do Índice de Preços no Consumidor (IPC) aumentou de 2.3 por cento, em 1999, para 2.9 por cento, em 2000 (gráfico II.5.1). De acordo com o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), a taxa de inflação média anual subiu de 2.2 por cento em 1999 para 2.8 por cento em 2000, acompanhando a aceleração dos preços verificada nos restantes países da área do euro (gráfico II.5.2)⁽¹⁾.

O diferencial entre as taxas de crescimento do IHPC excluindo os preços dos produtos energéticos e alimentares não transformados, em Portugal e na área do euro, não sofreu praticamente alteração em 2000, sinalizando que a tendência crescente dos preços no consumidor em Portugal terá sido semelhante à dos restantes países da área do euro.

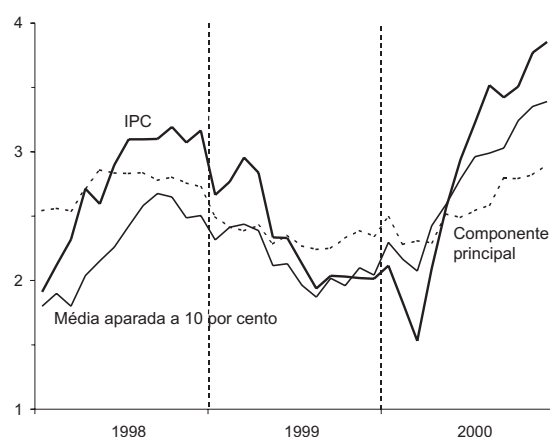
A subida da taxa de inflação em Portugal correspondeu a uma aceleração gradual dos preços a partir de Abril, tendo a variação homóloga do IPC passado de 1.8 por cento, no primeiro trimestre, para 2.5, 3.4 e 3.7 por cento respectivamente no segundo, terceiro e quarto trimestres (tinha sido 2.0 por cento no último trimestre de 1999). Os indicadores de tendência da inflação, habitualmente calculados pelo Banco de Portugal, também registaram um aumento a partir do final do primeiro trimestre, embora menos pronunciado do que o do índice global (gráfico II.5.3). A maior intensidade de aceleração do IPC relativamente às medidas de tendência reflectiu, fundamentalmente, o significativo crescimento dos preços de bens alimentares não transformados, que se caracterizam por evidenciar uma elevada volatilidade,

(1) As taxas de variação homóloga do IHPC em 2000 encontram-se influenciadas pelas alterações metodológicas introduzidas neste índice no início do ano, em particular no que se refere ao consumo efectuado por não residentes (ver secção I.5 – Preços). Por este motivo, a análise dos preços nesta secção baseia-se sobretudo no IPC, excepto quando se tratar da evolução dos diferenciais de inflação face a outros países ou ao conjunto da área. Neste caso, apesar das limitações referidas, a medida mais adequada continua a ser o IHPC.



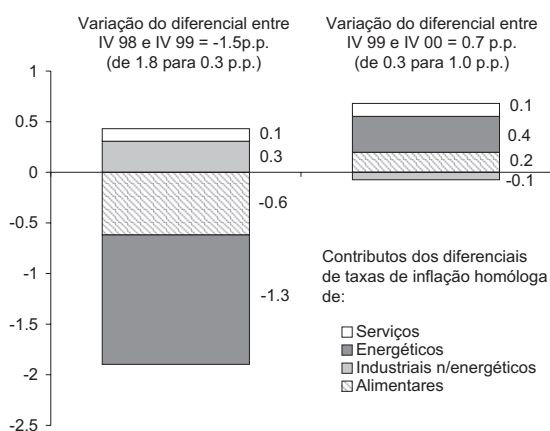
e o aumento dos preços dos combustíveis no consumidor verificado no final de Março de 2000. Assim, a variação do IPC excluindo os produtos alimentares não transformados e os energéticos terá registado, em média anual, um valor semelhante ao do ano anterior (2.5 por

Gráfico II.5.3
MEDIDAS DE TENDÊNCIA
Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.5.4
CONTRIBUTOS PARA A EVOLUÇÃO
DO DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO ENTRE
PORTUGAL E A ÁREA DO EURO



Fonte: Eurostat.

Nota: Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do Relatório Anual de 1998: "Alterações no IHPC: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998".

cento em 2000, menos 0.2 pontos percentuais do que em 1999), embora, em termos intra-anuais, tenha sido visível uma tendência crescente a partir do segundo trimestre (com variações homólogas trimestrais de 2.3, 2.4, 2.7 e 2.8 por cento ao longo do ano).

Relativamente ao diferencial de inflação com a área do euro, considerando globalmente o IHPC, o diferencial aumentou 0.7 pontos percentuais entre o quarto trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2000, o que reflectiu, sobretudo, o processo diferenciado de fixação dos preços dos combustíveis no consumidor em Portugal e nos restantes países da área (gráfico II.5.4). O aumento do diferencial traduziu ainda a evolução mais desfavorável dos preços de bens alimentares em Portugal, em relação à que se verificou nos restantes países, devido nomeadamente a condições meteorológicas adversas, que se terão aliás mantido nos primeiros meses de 2001.

II.5.2 Evolução da inflação em 2000

A variação homóloga mensal do IPC diminuiu de 2.0 por cento em Dezembro de 1999 para um mínimo de 1.5 por cento em Março, influenciada por efeitos de natureza irregular e flutuações sazonais mais intensas do que no período homólogo (quadros II.5.1 e II.5.2). A partir de Março esta tendência de desaceleração, que se vinha assistindo ao longo do ano anterior, inverteu-se. Em Junho, a variação homóloga do IPC situava-se em 2.9 por cento, tendo subido para 3.4 por cento em Setembro e 3.9 por cento em Dezembro.

O aumento dos preços da gasolina e do gásóleo no consumidor no final de Março de 2000, em cerca de 10 por cento, teve um impacto directo de 0.45 pontos percentuais na subida, em Abril, da taxa de variação homóloga do IPC. Posteriormente, durante o segundo trimestre, verificaram-se ajustamentos nos preços de vários serviços muito sensíveis aos preços dos combustíveis, como os dos transportes. Em paralelo, a variação homóloga dos preços do gás passou de 6.5 por cento em Março para 15.8 por cento em Junho e 27.7 por cento em Dezembro, comportamento que está também, pelo menos em parte, associado ao aumento dos preços internacionais dos combustíveis. Assim, apesar das tarifas da electricidade, que são fixadas pela Entidade Reguladora do Sistema Eléctrico, se terem mantido praticamente inalteradas em 2000, a componente energética

Quadro II.5.1

IPC POR AGREGADOS EM PORTUGAL

Em percentagem

	Taxas de variação média		Taxas de variação homóloga				
	1999	2000	1999 Dez.	2000			
				Mar.	Jun.	Set.	Dez.
Total (100%).....	2.3	2.9	2.0	1.5	2.9	3.4	3.9
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos (78.1%).....	2.7	2.5	2.5	2.1	2.6	2.8	2.8
Bens (68.9%).....	1.7	2.2	1.0	0.5	2.2	2.8	3.7
Alimentares (25.8%).....	2.7	1.9	0.8	-0.3	1.5	2.7	4.4
Não transformados (13.0%).....	2.7	2.5	-0.1	-1.6	1.6	3.7	7.0
Transformados (12.8%).....	2.8	1.4	1.8	1.1	1.4	1.5	1.7
Industriais (43.1%).....	1.1	2.4	1.2	1.1	2.6	2.8	3.2
Não energéticos (34.3%).....	1.8	1.4	1.7	1.0	1.4	1.6	1.9
Energéticos (8.8%).....	-1.9	6.1	-1.0	1.3	7.4	7.9	8.8
Serviços (31.1%).....	3.7	4.2	3.7	3.6	4.3	4.6	4.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

do IPC⁽²⁾ registou um aumento da sua taxa de variação homóloga para 6.6 por cento em Abril e 8.8 por cento em Dezembro, depois de ter permanecido relativamente estabilizada em torno

de 1.0 por cento no primeiro trimestre e de ser negativa durante todo o ano de 1999.

Ao longo de 2000, verificou-se também uma significativa aceleração dos preços de alguns produtos alimentares não transformados⁽³⁾, os

(2) A componente energética inclui: combustíveis e lubrificantes, gás e electricidade.

(3) A componente alimentar não processada inclui: carne, produtos vegetais (incluindo batata), frutas e peixe.

Quadro II.5.2

IPC – TOTAL E POR CLASSES

Em percentagem

	Peso (%)	Taxas de variação média		Taxas de variação homóloga	
		1999	2000	1999 Dez.	2000 Dez.
Total.....	(100.0)	2.3	2.9	2.0	3.9
Produtos alim. e bebidas não alcoólicas.....	(22.7)	2.2	2.1	0.7	4.8
Bebidas alcoólicas e tabaco.....	(3.2)	7.2	0.8	2.9	1.0
Vestuário e calçado.....	(7.2)	0.4	0.8	1.1	1.6
Habituação, água, electric, gás e outros comb.....	(10.1)	0.8	3.7	1.5	4.7
Acessórios, equipamentos domésticos, manutenção corr. da habitação.....	(8.1)	2.2	2.0	1.7	2.6
Saúde.....	(6.0)	4.2	3.1	3.7	2.8
Transportes.....	(21.2)	2.9	4.8	3.3	5.2
Comunicações.....	(2.5)	-3.7	-4.8	-2.8	-4.6
Lazer, recreação e cultura.....	(4.2)	0.7	0.8	-1.0	2.4
Educação.....	(1.6)	4.8	5.0	4.9	5.0
Hotéis, cafés e restaurantes.....	(9.2)	2.9	3.6	3.3	3.6
Bens e serviços diversos.....	(4.0)	3.8	4.3	3.8	5.1

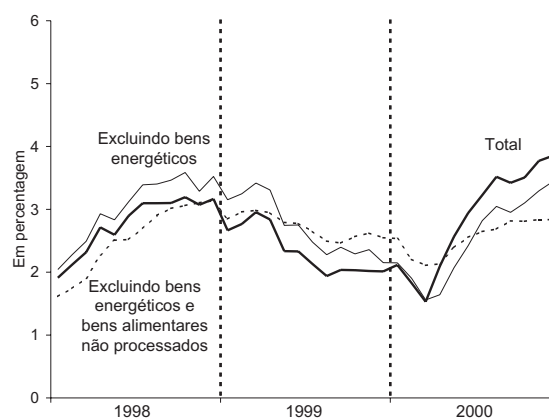
Fonte: INE.

quais são caracterizados por uma elevada volatilidade. A taxa de variação homóloga destes preços, que se situara num valor mínimo de -1.6 por cento em Março, aumentou para 1.6 por cento em Junho e 3.7 por cento em Setembro. Em Dezembro atingiu 7.0 por cento⁽⁴⁾. Conforme referido na secção I.5 (em particular, veja-se gráfico I.5.6), a aceleração dos preços da componente alimentar não transformada, a partir do final do primeiro trimestre, constituiu um padrão comum entre os países da área do euro, embora tenha sido mais acentuada em Portugal⁽⁵⁾. O aumento da taxa de variação homóloga destes preços, no conjunto dos países da área do euro, poderá ter estado essencialmente relacionado com um efeito de base decorrente de um comportamento muito favorável no mesmo período do ano anterior, que se terá igualmente verificado em Portugal. Mas, no caso português, o efeito de base desfavorável não será a única explicação, dado que o crescimento dos preços dos produtos alimentares não transformados, desde o final do primeiro trimestre de 2000, terá sido muito superior aos valores observados no período 1997-98, reflectindo o efeito de condições meteorológicas adversas e ainda a correcção das descidas anómalas de alguns desses preços nos primeiros meses do ano.

Excluindo os produtos energéticos e os produtos alimentares não transformados, a variação homóloga do IPC registou uma tendência de aumento a partir do segundo trimestre, embora pouco marcada, tendo subido de 2.1 por cento em Março, para 2.6 em Junho e 2.8 por cento em Setembro e Dezembro. Esta subida poderá ser explicada, em parte, pela transmissão gradual e desfasada da subida dos preços

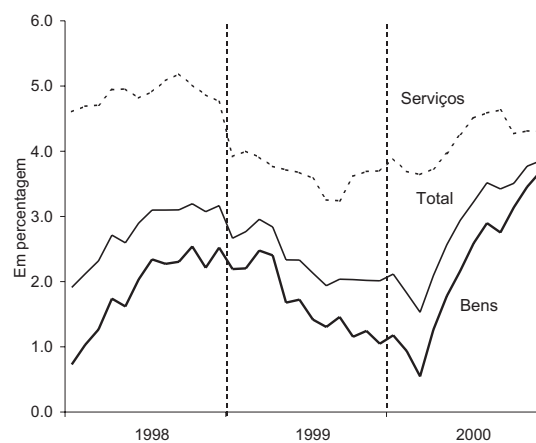
- (4) Com destaque para a aceleração dos preços da rubrica “féculas e amidos”, que se cifrou em 100 pontos percentuais entre Março e Dezembro e que representou um contributo de 0.38 pontos percentuais para o aumento verificado pela variação homóloga do IPC neste período.
- (5) Refira-se que, em Portugal, os efeitos destes comportamentos irregulares na evolução global dos preços no consumidor é mais significativa, devido ao maior peso dos bens alimentares não transformados no índice total (12.7 por cento no IHPC em Portugal contra 8.2 por cento no conjunto da área).

Gráfico II.5.5
IPC EM PORTUGAL
Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.5.6
IPC EM PORTUGA – BENS E SERVIÇOS
Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

de importação aos preços no consumidor, através da cadeia de produção (gráfico II.5.5). A evolução dos factores de natureza interna terá também constituído um elemento de pressão sobre os preços em alguns sectores da economia, nomeadamente nos serviços.

Entre as componentes menos voláteis do IPC, destaque-se a evolução dos preços dos bens industriais não energéticos, cuja variação homóloga diminuiu de 1.7 por cento em Dezembro de 1999, para 1.0 por cento em Março

de 2000⁽⁶⁾, tendo aumentado posteriormente para 1.4, 1.6 e 1.9 por cento, respectivamente em Junho, Setembro e Dezembro. No caso dos preços dos serviços (gráfico II.5.6), o seu crescimento homólogo aumentou durante o segundo e terceiro trimestres (4.6 por cento em Setembro de 2000, que compara com 3.7 e 3.6 por cento, respectivamente em Dezembro e Março anteriores), terminando o ano em 4.3 por cento. Os preços dos “serviços de transporte” e dos “restaurantes”, duas das rubricas dos serviços, tiveram um aumento da taxa de crescimento de respectivamente 2.3 e 0.6 p.p. em 2000, para 4.4 e 3.8 por cento. Estes aumentos deverão ter reflectido, em parte, efeitos indirectos da subida dos preços dos combustíveis e da aceleração dos preços dos bens alimentares não transformados. Ainda no que respeita aos serviços, destaque-se a continuação em 2000 da tendência de redução dos preços das “Comunicações” (-4.8 por cento, após uma redução de 3.7 por cento em 1999). Esta queda tem resultado, sobretudo, dos avanços tecnológicos e da progressiva liberalização do sector das Telecomunicações.

A evolução das medidas de tendência da inflação, habitualmente utilizadas pelo Banco de Portugal, confirma a análise descrita anteriormente. Em 2000, a componente principal⁽⁷⁾ aumentou apenas ligeiramente, em termos de média anual, mas registou uma tendência ascendente ao longo do ano, apresentando o mesmo tipo de indicações do IPC quando se excluem os produtos alimentares não transformados e os energéticos (gráfico II.5.3). O indicador da média aparada a 10 por cento⁽⁸⁾ também mostra uma evolução intra-anual similar, embora mais acentuada. Por isso, a variação em média anual

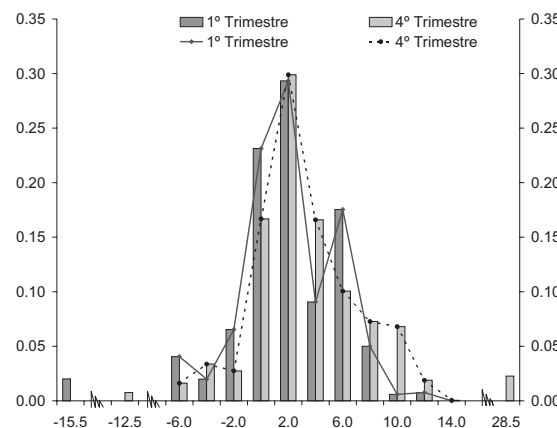
(6) Nos primeiros meses do ano, efeitos mais fortes dos preços dos “saldos e promoções” em relação aos verificados no período homólogo, visíveis sobretudo na evolução dos preços do “vestuário e calçado”, amorteceram os aumentos de preços da componente industrial não energética.

(7) Calculada no Banco de Portugal com base no IPC. Sobre a forma de cálculo dos indicadores de tendência de inflação habitualmente utilizados pelo Banco de Portugal, veja-se C. Coimbra e P. D. Neves (1997), “Indicadores de tendência de inflação”, Boletim Económico do Banco de Portugal, Volume 3, Número 1, Março de 1997.

(8) Ver nota de pé-de-página 7.

Gráfico II.5.7
**DISTRIBUIÇÃO DAS TAXAS DE VARIAÇÃO
HOMÓLOGA DO IPC**

Histogramas por classes de amplitude
de 1 ponto percentual



Fontes: INE e Banco de Portugal.

deste indicador apresenta uma maior subida do que a do outro indicador de tendência. Esta diferença de amplitude pode ser explicada pelo facto da média aparada, embora tendo excluído os efeitos directos associados ao aumento dos preços dos combustíveis e o comportamento irregular dos preços de alguns bens (nomeadamente alimentares), captar ainda parte dos efeitos indirectos da subida dos preços dos combustíveis, designadamente na rubrica “transportes”.

A mesma indicação de alteração tendencial da inflação ao longo de 2000 pode ser retirada da análise da evolução dos histogramas das taxas de variação homóloga do IPC (gráfico II.5.7), onde é visível uma deslocação de toda a distribuição para a direita. Confirma-se, deste modo, que a subida da inflação em 2000 não é apenas um fenómeno relacionado com as abas da distribuição, o que aconteceria se resultasse exclusivamente de movimentos erráticos de grande magnitude em rubricas isoladas.

II.5.3 Factores explicativos da inflação

Em 2000, os principais factores externos explicarão, em larga medida, o aumento da taxa de inflação em Portugal. No entanto, os facto-

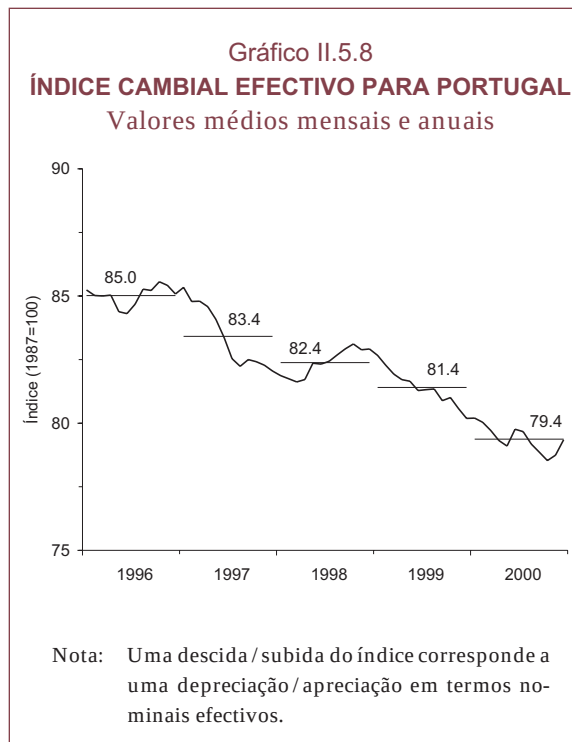
res internos também terão contribuído para aumentar as pressões inflacionistas.

(i) *Factores externos*

A inflação nos países da área do euro, bem como noutros países principais parceiros comerciais (como os EUA e o Reino Unido), subiu no conjunto do ano de 2000, devido sobretudo a influências externas, nomeadamente ao aumento do preço do petróleo e da generalidade das matérias-primas. Nas economias da área do euro, o impacto destes aumentos foi acentuado pela continuação da depreciação do euro em termos nominais efectivos. Para Portugal, o Índice Cambial Efectivo depreciou-se 2.5 por cento em 2000, que compara com uma depreciação média de 1.2 por cento em 1999 (gráfico II.5.8).

Esta subida da inflação externa e a depreciação do euro conduziram a um aumento da inflação em Portugal, mesmo excluindo os produtos energéticos.

De acordo com a Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais, a variação homóloga dos preços de importação (incluindo produtos energéticos) foi de 9.3 por cento no período acumulado Janeiro-Novembro de 2000, que compara com 6.9 por cento até Junho e -1.4 por cento em 1999 (quadro II.5.3). Subjacente a esta evolução esteve principalmente o comportamento dos preços de importação de combustíveis, que aumentaram 80.2 por cento,



em termos homólogos, no período Janeiro-Novembro (face a uma subida de 101.6 por cento até Junho e de 26.7 por cento em 1999). Excluindo os energéticos, o deflator das importações aumentou 4.6 por cento até Novembro (-3.0 por cento em 1999). Os preços dos bens intermédios importados, que cresceram 9.0 por cento nos onze primeiros meses de 2000 (-5.1 por cento em 1999), contribuíram especialmente para aquela aceleração. Relativamente aos bens de consumo, a variação do deflator das importações manteve-se relativamente mode-

Quadro II.5.3

PREÇOS DAS IMPORTAÇÕES DE MERCADORIAS

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Total	Total sem energéticos	Combustíveis	Bens de consumo		
				Total	Alimentares	Outros
1998	-2.1	-0.1	-28.2	1.1	5.1	-0.4
1999	-1.4	-3.0	26.7	0.3	2.5	-0.6
2000						
Jan-Mar	7.0	0.5	130.9	-0.3	-1.5	0.1
Jan-Jun	6.9	2.3	101.6	-0.9	-0.2	-1.1
Jan-Set	8.6	4.0	83.8	1.0	1.5	0.9
Jan-Nov	9.3	4.6	80.2	1.8	2.6	1.6

Fonte: Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

Quadro II.5.4

**CUSTOS E PREÇOS
NO SECTOR EMPRESARIAL^(a)**

Taxas de variação média

Em percentagem	1997	1998	1999	2000
Remunerações do trabalho por empregado.....	3.8	5.9	4.9	5.2
Produtividade por empregado	2.2	2.2	1.6	1.4
Custos de trabalho unitários	1.5	3.6	3.2	3.7

Fonte: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Sector empresarial (conjunto da economia excluindo administrações públicas).

rada, em 1.8 por cento até Novembro de 2000 (0.3 por cento em 1999).

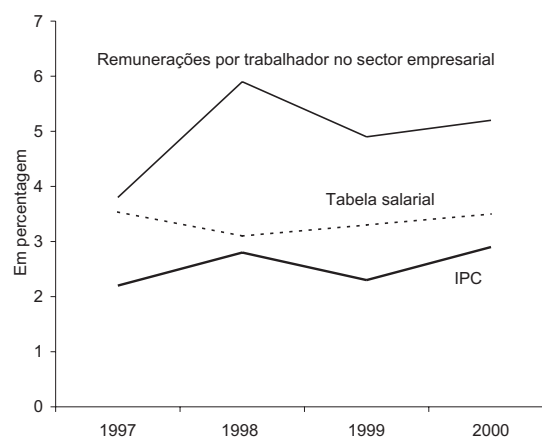
É de referir ainda que, apesar da forte aceleração dos preços de importação dos produtos energéticos, os preços das gasolinas e do gasóleo foram mantidos inalterados em Portugal durante 1999 e até ao final de Março de 2000, contrariamente ao verificado nos restantes países da área do euro⁽⁹⁾, em resultado da política de fixação dos preços no consumidor dos combustíveis. Nessa altura, estes preços sofreram um ajustamento de cerca de 10 por cento, só voltando a ser reajustados em Janeiro de 2001.

(ii) Factores internos

Segundo as estimativas do Banco de Portugal, a economia portuguesa terá registado, em 2000, um crescimento económico semelhante ao de 1999 (ver secção II.3 – *Despesa e produção*). No entanto, ocorreu no ano 2000 uma alteração importante na composição do crescimento do produto. O contributo da procura interna terá sido menor, verificando-se a situação inversa em relação ao contributo da procura externa lí-

(9) A transmissão dos aumentos dos preços de importação de combustíveis, aos preços no consumidor, difere entre os países, dependendo, em larga medida, das diferentes respostas por parte das políticas nacionais ao choque de variações do preço do petróleo. Depende também, nomeadamente, de diferenças nas estruturas comerciais e nos padrões de consumo de energéticos entre os países.

Gráfico II.5.9
PREÇOS E SALÁRIOS EM PORTUGAL
Taxa de variação média



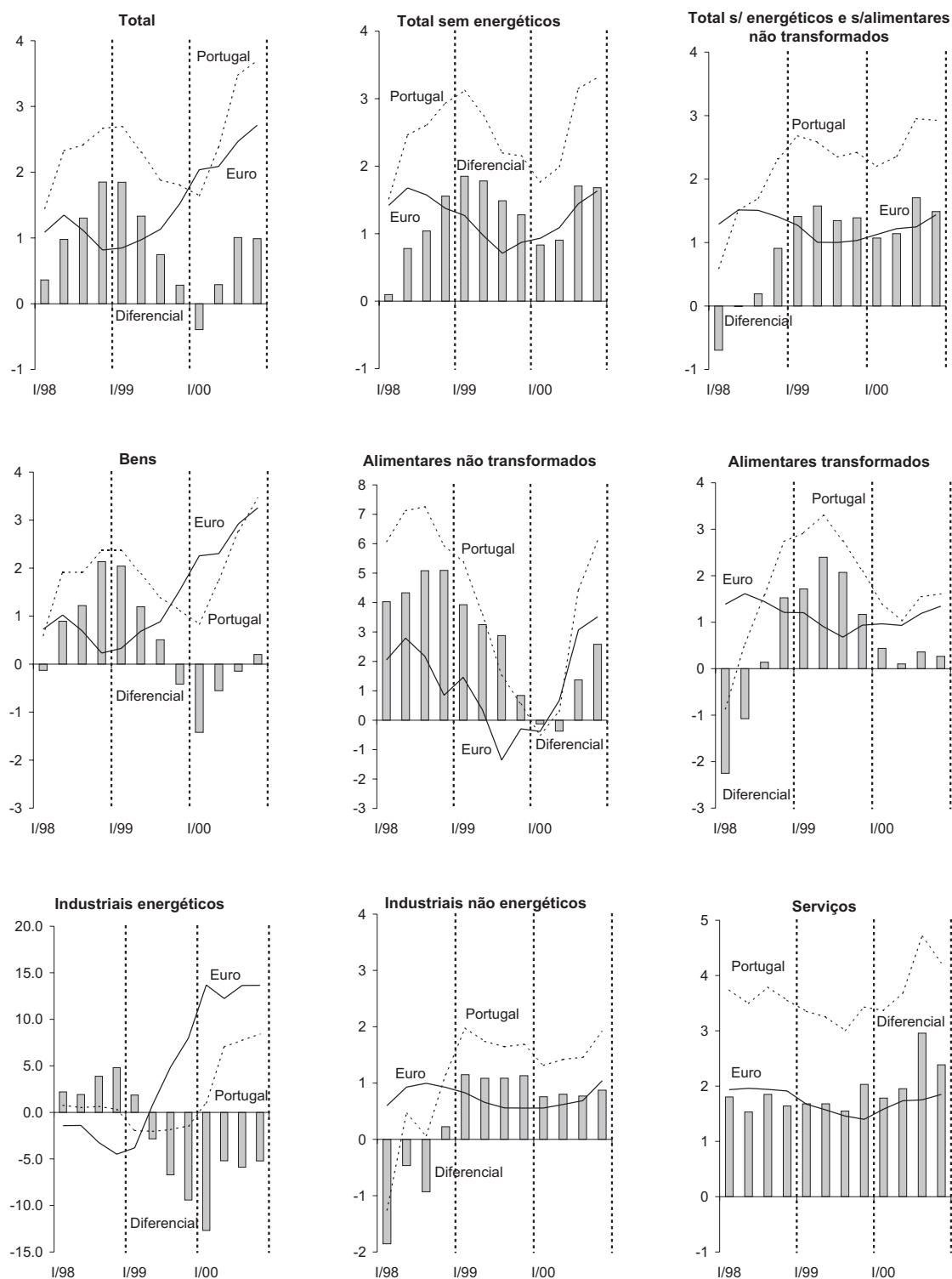
Fontes: INE, Ministério do Trabalho e da Solidariedade e Banco de Portugal.

quida. Não obstante a desaceleração registada pelo consumo privado em 2000 e, de uma forma mais geral, pela procura interna, terá persistido um desequilíbrio acentuado entre a oferta e a procura internas reflectido no aumento do défice da balança de bens e serviços. Assim, o ambiente interno não terá sido muito propício à redução da inflação, em particular no caso dos bens e serviços mais protegidos da concorrência externa.

Adicionalmente, a taxa de desemprego situou-se em 2000 abaixo da taxa natural (ver secção II.4 – *Emprego e salários*). Desta forma, a tensão no mercado de trabalho tem-se reflectido num crescimento elevado dos custos salariais, contribuindo para a manutenção de pressões sobre os preços em 2000, em particular nos serviços. De acordo com estimativas do Banco de Portugal, as remunerações nominais por trabalhador no total da economia cresceram 5.7 por cento em 2000, após um aumento de 5.0 por cento em 1999 (quadro II.5.4). No sector empresarial⁽¹⁰⁾, o crescimento das remunerações por trabalhador subiu para 5.2 por cento, face a 4.9 por cento em 1999 (gráfico II.5.9). O comportamento dos salários em 2000, combinado com

(10) O sector empresarial corresponde ao total da economia, excluindo os trabalhadores da Administração Pública.

Gráfico II.5.10
IHPC EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO – TOTAL E AGREGADOS
 Taxas de variação homóloga e diferenciais



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Nota: Os valores do IHPC de 1997 foram corrigidos de acordo com o indicado na caixa do Relatório Anual de 1998: "Alterações no IHPC: estimativa de revisão dos valores de inflação para 1998."

um crescimento da produtividade relativamente baixo, resultou numa aceleração dos custos unitários de trabalho no sector empresarial, de 3.2 por cento, em 1999, para 3.7 por cento em 2000.

II.5.4 Diferencial de inflação face à área do euro

A descida da taxa de inflação em Portugal no primeiro trimestre, tomando como medida a variação homóloga do IHPC, ocorreu num contexto em que os preços no consumidor aceleraram nos restantes países da área do euro. A partir de então, a subida da taxa de inflação em Portugal foi mais acentuada do que a verificada no conjunto da área do euro. Assim, o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro, que, em termos médios trimestrais, tinha caído 0.3 pontos percentuais no quarto trimestre de 1999 para um valor negativo de -0.4 pontos percentuais no primeiro trimestre de 2000, aumentou para 0.3 pontos percentuais no segundo trimestre e para 1.0 pontos percentuais no terceiro e quarto trimestres⁽¹¹⁾ (gráfico II.5.10). Estes valores foram significativamente influenciados pelos comportamentos diferenciados dos preços dos combustíveis no consumidor em Portugal e nos restantes países da área do euro e, em menor grau, pela evolução dos preços dos bens alimentares⁽¹²⁾. Assim, excluindo os produtos energéticos e os alimentares não transformados, o diferencial de inflação passou de 1.4 pontos percentuais, no quarto trimestre de 1999, para 1.5 pontos percentuais no quarto trimestre de 2000, isto é, um nível quase idêntico ao observado um ano antes, embora elevado⁽¹³⁾. Este diferencial resultará, em parte,

da situação de tensão no mercado de trabalho português, explicada por factores estruturais – efeitos do tipo Balassa-Samuelson – e pela diferente posição cíclica da economia portuguesa, face ao conjunto da área do euro. É de referir que, no caso dos preços dos serviços, particularmente sensíveis à evolução dos salários, o diferencial manteve-se em torno dos 2 pontos percentuais durante 2000.

(11) Para minimizar os enviesamentos resultantes das alterações estatísticas introduzidas em Janeiro de 2000, é preferível analisar a evolução destes diferenciais em termos de médias trimestrais.

(12) Entre o quarto trimestre de 1999 e o quarto trimestre de 2000, os contributos das diferentes componentes do IHPC para o aumento do diferencial global de inflação (em 0.7 pontos percentuais) foram de 0.4 pontos percentuais no caso dos bens energéticos, de 0.2 pontos percentuais para os bens alimentares, de 0.1 pontos percentuais para os serviços e de -0.1 pontos percentuais para os bens industriais não energéticos.

(13) Como referido anteriormente, uma das alterações metodológicas introduzidas no IHPC em Janeiro de 2000 foi a inclusão do consumo efectuado por não residentes, o que se traduziu, nomeadamente, no aumento do peso da rubrica “serviços de alojamento”. Como o novo índice foi ligado ao anterior com as taxas de variação em cadeia desde Dezembro de 1999, e atendendo à forte sazonalidade dos preços dos serviços de alojamento, a evolução da taxa de variação homóloga do IHPC em 2000 encontra-se enviesada para cima/baixo nos períodos do ano onde se verifica uma maior/menor afluência turística. Assim, excluindo os preços dos energéticos dos bens alimentares não transformados e anulando ainda o impacto das alterações metodológicas no IHPC relacionadas com a inclusão das despesas efectuadas por não residentes, estima-se que o diferencial de inflação se tenha mantido relativamente estável ao longo de 2000. O nível do diferencial corrigido, que se encontrava em 1.4 p.p. no último trimestre de 1999, terá diminuído para 1.1 p.p. no primeiro trimestre de 2000, aumentando posteriormente para 1.2 p.p., no segundo trimestre, e para 1.5 p.p. no terceiro e quarto trimestres.

II.6 Balança de pagamentos

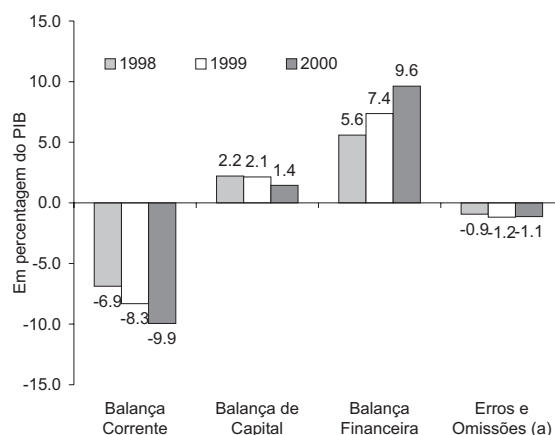
II.6.1 Introdução

Em 2000, o aumento das necessidades de financiamento da economia portuguesa reflectiu uma situação em que a poupança interna e as transferências de capital recebidas da União Europeia continuaram a ser insuficientes para financiar o investimento dos sectores residentes. Assim, o défice resultante da soma dos saldos da Balança Corrente e da Balança de Capital atingiu 8.5 por cento do PIB no ano de 2000, o que compara com 6.2 por cento em 1999 (quadro II.6.1 e gráfico II.6.1). Para o aumento deste défice face a 1999 contribuíram, sobretudo, uma nova deterioração do défice da Balança de Mercadorias (em 1.4 p.p. do PIB) e uma redução das transferências, correntes e de capital, recebidas da União Europeia (em 1.0 p.p. do PIB), no ano de arranque da aplicação de um novo Quadro Comunitário de Apoio. Em 2000, o aumento do défice da Balança de Mercadorias resultou, especialmente, da forte subida dos deflatores do comércio externo (o chamado efeito preço) e da deterioração dos termos de troca, associada à subida dos preços internacionais do petróleo. Conjuntamente, estes dois efeitos foram responsáveis por quase 80 por cento do aumento do défice comercial. Assim, em 2000, o contributo das variações dos volumes importados e exportados, contrariamente ao ocorrido desde 1997, não foi dominante para explicar o agravamento do défice da Balança de Mercadorias.

Em 2000, a Balança Financeira registou uma entrada líquida de fundos equivalente a 9.6 por cento do PIB (7.4 por cento do PIB em 1999)⁽¹⁾, para o que contribuiu, especialmente, o financiamento do sector bancário no exterior. De facto, as operações de depósitos e empréstimos efectuadas pelas instituições financeiras monetárias⁽²⁾ com bancos não residentes destacaram-se como a principal forma de entrada de

(1) A diferença entre o saldo da Balança Financeira e o simétrico do saldo conjunto das Balanças Corrente e de Capital corresponde a discrepâncias estatísticas incluídas na rubrica “Erros e omissões”.

Gráfico II.6.1
COMPOSIÇÃO
DA BALANÇA DE PAGAMENTOS
SalDOS



Nota:

- (a) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da Balança de Pagamentos.

fundos na economia portuguesa em 2000 (10.5 por cento do PIB, face a 6.8 por cento do PIB no ano anterior)⁽³⁾. Verificou-se, igualmente, uma entrada líquida de fundos resultante de operações efectuadas no âmbito do sistema “*Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer*” (TARGET) registadas como variações de passivos das Autoridades Monetárias⁽⁴⁾ (4.3 por cento do PIB, que contrasta com uma saída líquida equivalente a 0.6 por cento do PIB em 1999). Observaram-se, também, entradas líquidas de fundos sob a forma

(2) De acordo com a terminologia seguida na Balança de Pagamentos, o conceito de “instituições financeiras monetárias” não inclui o Banco de Portugal.

(3) Em 2000, uma parcela significativa do aumento do financiamento externo dos bancos, registado em Outro Investimento, reflecte a canalização efectuada por filiais exteriores de bancos residentes de fundos obtidos através da emissão de títulos nos mercados internacionais (ver secção II.8 - *Sistema Bancário*).

(4) Na sequência de recomendações metodológicas do Banco Central Europeu (BCE), o valor líquido das operações liquidadas através do TARGET deixou de ser registado em “Activos — Outro investimento — Autoridades Monetárias” e passou a ser considerado em “Passivos — Outro investimento — Autoridades Monetárias”.

Quadro II.6.1

BALANÇA DE PAGAMENTOS

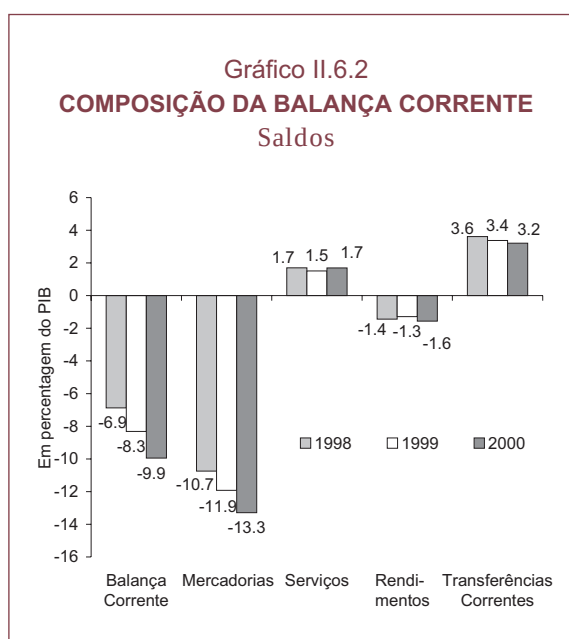
	1998	1999			2000			Saldo em % do PIB		
	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	1998	1999	2000
Balança Corrente	-6 986.8	50 854.1	41 816.4	-9 037.7	58 564.3	47 098.6	-11 465.7	-6.9	-8.3	-9.9
Mercadorias	-10 917.8	36 818.1	23 866.8	-12 951.3	42 150.8	26 831.7	-15 319.0	-10.7	-11.9	-13.3
Serviços	1 726.3	6 507.8	8 152.4	1 644.6	7 214.5	9 168.0	1 953.5	1.7	1.5	1.7
Transportes	-263.0	1 900.5	1 370.9	-529.6	2 216.2	1 543.0	-673.1	-0.3	-0.5	-0.6
Viagens e turismo	2 818.8	2 124.1	4 957.9	2 833.8	2 425.3	5 730.8	3 305.6	2.8	2.6	2.9
Seguros	-11.6	95.9	65.1	-30.8	92.6	53.0	-39.6	0.0	0.0	0.0
Direitos de utilização	-234.0	283.6	23.4	-260.1	274.8	22.3	-252.5	-0.2	-0.2	-0.2
Outros serviços	-416.4	1 860.4	1 646.9	-213.4	1 946.0	1 711.8	-234.1	-0.4	-0.2	-0.2
Operações governamentais	-167.5	243.4	88.2	-155.2	259.7	107.0	-152.7	-0.2	-0.1	-0.1
Rendimentos	-1 465.8	5 519.8	4 119.3	-1 400.5	7 120.6	5 322.3	-1 798.4	-1.4	-1.3	-1.6
Rendimentos de trabalho	69.4	119.2	147.1	27.9	135.2	163.9	28.7	0.1	0.0	0.0
Rendimentos de investimento	-1 535.3	5 400.6	3 972.2	-1 428.4	6 985.4	5 158.4	-1 827.0	-1.5	-1.3	-1.6
Transferências correntes	3 670.6	2 008.3	5 677.9	3 669.6	2 078.4	5 776.6	3 698.2	3.6	3.4	3.2
Transferências públicas	681.2	1 409.7	1 940.7	531.0	1 420.7	1 619.7	199.1	0.7	0.5	0.2
Transferências privadas	2 989.3	598.6	3 737.2	3 138.5	657.7	4 156.8	3 499.1	2.9	2.9	3.0
Balança de Capital	2 248.2	172.5	2 496.3	2 323.8	183.8	1 851.0	1 667.3	2.2	2.1	1.4
Transferências de capital	2 234.8	124.3	2 456.8	2 332.5	141.3	1 791.0	1 649.7	2.2	2.1	1.4
Transferências públicas	2 212.9	8.2	2 325.4	2 317.2	23.8	1 673.2	1 649.4	2.2	2.1	1.4
Transferências privadas	21.9	116.1	131.3	15.2	117.5	117.8	0.3	0.0	0.0	0.0
Aquisição/cedência de activos não prod. não fin. . .	13.4	48.2	39.6	-8.7	42.4	60.0	17.6	0.0	0.0	0.0
Balança Financeira	5 682.9	860 935.5	868 933.3	7 997.9	820 753.2	831 850.6	11 097.5	5.6	7.4	9.6
Investimento directo	164.7	19 871.6	17 749.1	-2 122.5	28 002.8	26 246.6	-1 756.2	0.2	-2.0	-1.5
Investimento de Portugal no exterior	-2 659.2	8 240.7	5 057.2	-3 183.5	11 117.1	4 751.5	-6 365.6	-2.6	-2.9	-5.5
Investimento do exterior em Portugal	2 824.0	11 630.9	12 691.9	1 061.0	16 885.7	21 495.1	4 609.4	2.8	1.0	4.0
Investimento de carteira	-583.7	184 230.8	187 639.0	3 408.2	134 875.1	132 822.5	-2 052.6	-0.6	3.1	-1.8
Activos	-5 452.2	113 734.2	107 652.5	-6 081.7	54 825.9	49 937.7	-4 888.2	-5.4	-5.6	-4.2
Passivos	4 868.4	70 496.6	79 986.4	9 489.9	80 049.2	82 884.8	2 835.7	4.8	8.7	2.5
Derivados financeiros	115.2	2 349.3	2 538.4	189.1	3 477.6	3 629.8	152.2	0.1	0.2	0.1
Outro investimento	6 465.2	614 321.3	621 136.3	6 815.0	597 954.9	613 114.1	15 159.2	6.4	6.3	13.2
Activos	-6 339.5	166 826.7	167 227.3	400.6	196 755.8	185 993.7	-10 762.1	-6.2	0.4	-9.3
Passivos	12 804.7	447 494.6	453 909.0	6 414.4	401 199.0	427 120.3	25 921.3	12.6	5.9	22.5
Activos de reserva	-478.5	40 162.5	39 870.5	-291.9	56 442.7	56 037.6	-405.1	-0.5	-0.3	-0.4
Erros e omissões	-944.3			-1 284.0			-1 299.0	-0.9	-1.2	-1.1
Por memória:										
Balança Corrente + Balança de Capital	-4 738.6	51 026.6	44 312.8	-6 713.9	58 748.0	48 949.6	-9 798.4	-4.7	-6.2	-8.5

de investimento de carteira de não residentes em obrigações de dívida pública do Estado português, embora em montante muito inferior às registadas nos três anos anteriores (2.4 por cento do PIB em 2000, face a 6.1 por cento do PIB em 1999). As operações de investimento directo entre Portugal e o exterior, maioritariamente efectuadas por sociedades não financeiras, resultaram numa saída líquida de fundos equivalente a 1.5 por cento do PIB (saída de 2.0 por cento do PIB em 1999).

De acordo com informação preliminar relativa à Posição de Investimento Internacional (PII), a posição devedora líquida da economia portuguesa face ao resto do mundo continuou a aumentar, atingindo um montante equivalente a 35.0 por cento do PIB em 2000 (28.3 por cento do PIB no ano anterior), reflectindo o maior recurso da economia portuguesa a financiamento externo. Este agravamento da posição devedora líquida continuou a reflectir, em larga medida, o aumento das responsabilidades líquidas sobre o exterior das instituições financeiras monetárias residentes, que tem sido facilitado pelas oportunidades de financiamento decorrentes da participação de Portugal num vasto mercado monetário e financeiro com moeda única. Contudo, é de prever a redução do défice externo devido ao funcionamento dos mecanismos de ajustamento dos agentes económicos privados em situações desta natureza.

II.6.2 Balança corrente e balança de capital

Conforme referido acima, o défice resultante da soma dos saldos das Balanças Corrente e de Capital foi de 8.5 por cento do PIB em 2000, face a 6.2 por cento do PIB no ano anterior, reflectindo, por um lado, o alargamento do diferencial entre investimento e poupança interna, e por outro, a redução do excedente da Balança de Capital, constituído, essencialmente, por transferências de capital da União Europeia. Por sua vez, a deterioração do défice da Balança Corrente, de 8.3 para 9.9 por cento do PIB, foi o resultado, essencialmente, de um novo aumento do défice da Balança de Mercadorias



(quadro II.6.1 e gráfico II.6.2). Adicionalmente, verificou-se uma redução do excedente de Transferências Correntes, em cerca de 0.2 p.p. do PIB, e um aumento do défice da Balança de Rendimentos, em cerca de 0.3 p.p. do PIB. Ao nível da Balança de Serviços, verificou-se um aumento do excedente em cerca de 0.2 p.p. do PIB, associado fundamentalmente ao forte crescimento das receitas de turismo.

O défice no comércio de mercadorias (*fob-fob*) aumentou, em 2000, de 11.9 para 13.3 por cento do PIB. Como se pode verificar pelo gráfico II.6.3, o aumento do défice comercial em 2000 resultou, em particular, de um efeito preço, associado à forte subida dos deflatores do comércio externo, e de um efeito termos de troca, resultante da significativa variação negativa dos termos de troca no comércio de mercadorias (-2.6 por cento em 2000 face a -0.3 por cento em 1999), associada essencialmente à subida do preço internacional do petróleo. A variação remanescente do défice, habitualmente designada como efeito volume, deu um menor contributo para o aumento do défice de mercadorias, contrariamente ao verificado no ano anterior, em resultado da forte redução dos volumes importados e da ligeira aceleração real das exportações. A desaceleração marcada da procura interna, bem como as alterações na sua composição, explicam esta acentuada redução

Quadro II.6.2

VIAGENS E TURISMO

Taxas de variação, em percentagem

	1996	1997	1998	1999	2000
Receitas					
Receitas nominais de viagens e turismo	1.6	10.2	20.7	1.1	15.6
Índice cambial efectivo para Portugal ^(a)	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2	-2.5
Rendimento externo ^(b)	2.3	3.7	4.0	3.7	3.9
Por memória:					
Nº de dormidas de estrangeiros na hotelaria ^(c)	-1.9	4.5	11.5	0.4	3.7
Receita real de dormidas de estrangeiros na hotelaria ^(d)	-0.9	3.4	13.3	-0.6	4.7
Comparação internacional					
Receitas nominais (em moeda nacional)					
França	5.6	12.7	8.0	10.5	—
Espanha	6.8	15.4	13.9	15.7	10.4
Itália ^(e)	-1.0	9.3	2.5	-0.6	12.7
Despesas					
Despesas nominais de viagens e turismo	11.3	3.1	14.7	1.9	14.2

Fontes: Banco de Espanha, Banco de Itália, Organização Mundial de Turismo, *Datastream*, INE, Direcção-Geral do Turismo e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Uma variação positiva significa uma apreciação.

(b) Média do crescimento real do PIB nos seis principais países de procedência de visitantes estrangeiros (Espanha, Reino Unido, Alemanha, França, Países Baixos, Itália), ponderada pela importância relativa do número de visitantes.

(c) 1996-1999: taxa de variação com base em resultados definitivos. 2000: taxa de variação resultante da comparação de dados revisitos / provisórios de 2000 com dados igualmente revistos / provisórios de 1999.

(d) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média no ano anterior.

(e) 2000 - taxa de variação homóloga do período Janeiro-Novembro

do crescimento das importações de mercadorias (ver secção II.3 – *Despesa e produção*)⁽⁵⁾.

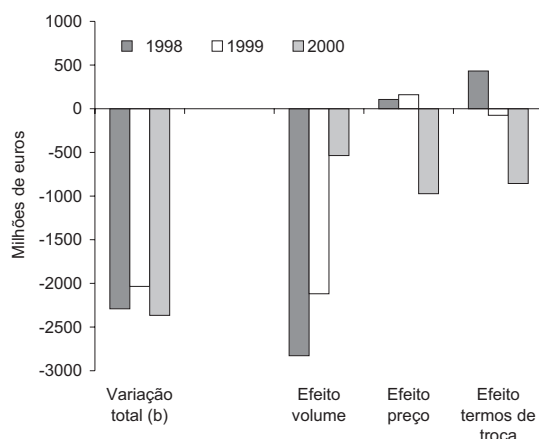
O excedente da Balança de Serviços ascendeu a 1.7 por cento do PIB em 2000, que compara com 1.5 por cento do PIB no ano anterior, e foi muito influenciado pelo forte crescimento das receitas de turismo. O excedente da rubrica viagens e turismo aumentou de 2.6 por cento do PIB para 2.9 por cento do PIB em 2000. As receitas nominais de turismo cresceram 15.6 por cento em 2000, face a um crescimento de 1.1 por cento no ano anterior (quadro II.6.2), num contexto de forte concorrência a nível internacional, num ano em que se assistiu à recuperação das actividades turísticas em alguns destinos da Europa Mediterrânea Oriental e do Sul.

Ao nível das despesas em viagens e turismo no exterior efectuadas por residentes, verificou-se, igualmente, uma significativa aceleração face a 1999 (aumento de 14.2 por cento em 2000 face a 1.9 por cento em 1999). Por sua vez, o défice de serviços de transportes aumentou para 0.6 por cento do PIB (0.5 por cento do PIB em 1999).

O défice da Balança de Rendimentos aumentou de 1.3 por cento do PIB, em 1999, para 1.6 por cento do PIB em 2000. Esta evolução resultou do correspondente aumento do défice de rendimentos de investimento (gráfico II.6.4), em linha com a evolução da posição devedora líquida da economia portuguesa face ao exterior. Saliente-se o alargamento do défice de rendimentos de créditos, empréstimos e depósitos (de 0.8 por cento do PIB em 1999 para 1.2 por cento do PIB em 2000), que está de acordo com o aumento dos passivos externos líquidos

(5) Para uma análise mais detalhada do comércio de mercadorias entre Portugal e o exterior e dos seus principais determinantes, consulte-se o secção II.3.2 – *Despesa*, deste Relatório.

Gráfico II.6.3
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO
SALDO DA BALANÇA DE MERCADORIAS^(a)



Notas:

(a) A variação do saldo da balança de mercadorias pode ser decomposta em:

- efeito volume – efeito da variação das quantidades exportadas e importadas

$$[X_{t-1} \cdot Vx_t \cdot (1 + Px_t)] - [M_{t-1} \cdot Vm_t \cdot (1 + Pm_t)]$$

- 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 importação

$$[X_{t-1} \cdot (Px_t - P_t)] - [M_{t-1} \cdot (Pm_t - P_t)]$$

Sendo:

X_{t-1} e M_{t-1} – exportações e importações, do ano $t-1$, a preços correntes

Vx_t e Vm_t – crescimento das exportações e importações, em volume, no ano t

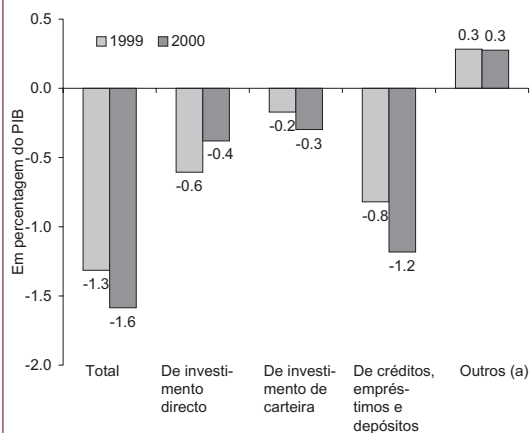
Px_t e Pm_t – crescimento dos preços de exportação e importação, no ano t

P_t – crescimento médio dos preços de comércio externo, no ano t $[(Px_t + Pm_t) / 2]$

Note-se que o efeito volume inclui o efeito cruzado preço-volume, de modo que a soma dos três efeitos coincida com a variação total. Esse efeito não é, no entanto, muito significativo.

(b) Uma variação negativa significa um aumento do défice da balança de mercadorias.

Gráfico II.6.4
RENDIMENTOS DE INVESTIMENTO
Saldos



Nota:

(a) Inclui rendimentos associados a Activos de Reserva das Autoridades Monetárias.

dentes. Em sentido contrário, o défice de rendimentos de investimento directo diminuiu em percentagem do PIB em 2000 (de 0.6 para 0.4 por cento).

O excedente de Transferências Correntes diminuiu de 3.4 por cento do PIB, em 1999, para 3.2 por cento do PIB, em 2000, em resultado da evolução das transferências públicas, especialmente de menores recebimentos da União Europeia, com destaque para os do Fundo Social Europeu, que diminuíram 19.2 por cento face ao ano anterior. A diminuição dos recebimentos líquidos da União Europeia em 2000 é explicada pelo facto de este ser o ano de arranque do terceiro Quadro Comunitário de Apoio. A quebra nas transferências correntes públicas, em termos líquidos, foi parcialmente compensada pelo aumento do excedente das transferências correntes privadas, constituído essencialmente por remessas de emigrantes, que apresentou um valor ligeiramente superior ao registado em 1999 (3.0 e 2.9 por cento do PIB, respectivamente). O comportamento positivo das remessas de emigrantes, em escudos, em 2000 (crescimento de 9.1 por cento face a um aumento de 3.5 por cento em 1999), reflectiu, em parte, as fortes apreciações dos dólares norte-americano e canadiano e da libra esterlina. No entanto,

dos bancos, sob a forma de operações de Outro Investimento, nos anos mais recentes. O défice associado a rendimentos de investimento de carteira também aumentou ligeiramente (de 0.2 para 0.3 por cento do PIB em 2000), reflectindo, em particular, o maior montante de rendimentos de obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo pagos a detentores não resi-

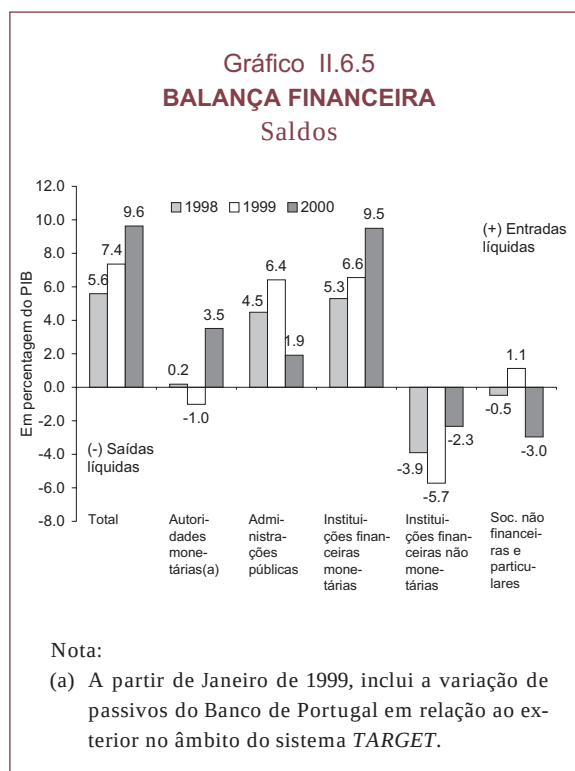
mesmo as remessas provenientes de França, Alemanha e Suíça, pouco ou nada influenciadas por variações cambiais, apresentaram crescimentos significativos este ano (4.9 por cento, 11.9 por cento e 13.7 por cento, respectivamente).

O excedente da Balança de Capital reduziu-se de 2.1 por cento do PIB, em 1999, para 1.4 por cento do PIB, em 2000, reflectindo uma diminuição generalizada dos recebimentos dos fundos estruturais da União Europeia neste período (ver secção II.2.4 – *Fluxos financeiros com a União Europeia*), em consequência dos atrasos associados à implementação do novo Quadro Comunitário de Apoio. Com efeito, em 2000, verificou-se uma redução de 75.8 por cento dos recebimentos associados ao Fundo de Coesão, enquanto os recebimentos no âmbito do FEDER e do FEOGA — Orientação diminuíram cerca de 16 e 18 por cento, respectivamente.

II.6.3 Balança financeira

No ano de 2000, os movimentos financeiros entre Portugal e o exterior saldaram-se por uma entrada líquida de fundos equivalente a 9.6 por cento do PIB (7.4 por cento do PIB em 1999), traduzindo o aumento das necessidades de financiamento da economia portuguesa face ao exterior (quadro II.6.3 e gráfico II.6.5). A maior entrada de fundos revestiu, principalmente, a forma de operações de Outro Investimento, onde se incluem os créditos comerciais e os depósitos/empréstimos não titulados, cujo saldo atingiu 13.2 por cento do PIB em 2000 (6.3 por cento do PIB em 1999). Adicionalmente, registaram-se entradas líquidas de fundos sob a forma de investimento de carteira de não residentes em obrigações de dívida pública do Estado português, embora em muito menor montante do que as verificadas no ano anterior (2.4 por cento do PIB, face a 6.1 por cento do PIB em 1999).

Analisando mais detalhadamente os fluxos associados a operações de Outro Investimento, verifica-se que o crescente financiamento externo das instituições financeiras monetárias contribuiu especialmente para a evolução desta ru-



brica, originando uma entrada líquida de fundos muito superior à verificada no ano anterior, 10.5 por cento do PIB face a 6.8 por cento do PIB em 1999. Estas instituições continuaram a recorrer intensamente a financiamento externo, como principal forma de financiamento da diferença entre a variação do crédito por elas concedido e a captação de recursos por via da expansão dos depósitos de residentes⁽⁶⁾. As operações efectuadas no âmbito do sistema TARGET, também incluídas na rubrica Outro Investimento e registadas como variações de passivos das Autoridades Monetárias, traduziram-se numa forte entrada líquida de fundos em 2000 (4.3 por cento do PIB, que contrasta com uma saída líquida equivalente a 0.6 por cento do PIB em 1999). As operações incluídas na rubrica Outro Investimento efectuadas por sociedades não financeiras e particulares resultaram numa saída líquida de fundos de 1.9 por cento do PIB (entrada de 0.5 por cento do PIB em 1999). Para este resultado contribuiu o aumento das aplicações em depósitos de curto prazo em bancos não residentes, que ascendeu a 2.2 por cento do PIB em 2000 (redução de 0.9

(6) Ver nota de pé-de-página 3.

Quadro II.6.3

EVOLUÇÃO DA BALANÇA FINANCEIRA (a)

Em % do PIB

	1998	1999			2000		
	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida
Balança Financeira	5.6	13.5	-6.1	7.4	25.9	-16.3	9.6
Investimento Directo	0.2	1.0	-2.9	-2.0	4.0	-5.5	-1.5
Investimento de Carteira	-0.6	8.7	-5.6	3.1	2.5	-4.2	-1.8
Derivados Financeiros	0.1	-2.2	2.3	0.2	-3.0	3.1	0.1
Outro Investimento	6.4	5.9	0.4	6.3	22.5	-9.3	13.2
Activos de Reserva	-0.5	-	-0.3	-0.3	-	-0.4	-0.4
Por sector institucional residente:							
Autoridades Monetárias ^(b)	0.2	-0.2	-0.8	-1.0	4.3	-0.8	3.5
Investimento de Carteira	-	-	0.3	0.3	-	-0.5	-0.5
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	0.7	-0.2	-0.8	-1.0	4.3	0.0	4.3
Activos de Reserva	-0.5	-	-0.3	-0.3	-	-0.4	-0.4
Administrações Públicas	4.5	6.6	-0.2	6.4	2.3	-0.4	1.9
Investimento de Carteira	4.5	6.7	-0.2	6.5	2.3	-0.4	2.0
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-0.1	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1
Instituições Financeiras Monetárias	5.3	3.9	2.7	6.6	13.5	-4.0	9.5
Investimento Directo	-0.2	-0.5	-0.2	-0.7	-0.8	-1.0	-1.7
Investimento de Carteira	-2.1	0.3	-0.1	0.3	-0.2	0.8	0.6
Derivados Financeiros	0.1	-1.9	2.1	0.2	-2.7	2.9	0.2
Outro Investimento	7.5	6.0	0.8	6.8	17.1	-6.7	10.5
Instituições Financeiras não Monetárias	-3.9	-0.1	-5.6	-5.7	0.5	-2.8	-2.3
Investimento Directo	0.0	0.0	-0.3	-0.3	1.0	0.5	1.6
Investimento de Carteira	-3.5	-0.2	-5.3	-5.5	-0.3	-3.9	-4.2
Derivados Financeiros	0.0	-0.1	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	-0.5	0.3	-0.2	0.1	0.0	0.3	0.3
Sociedades não Financeiras e Particulares	-0.5	3.2	-2.1	1.1	5.3	-8.3	-3.0
Investimento Directo	0.3	1.6	-2.5	-0.9	3.7	-5.1	-1.3
Investimento de Carteira	0.4	1.9	-0.3	1.6	0.6	-0.3	0.3
Derivados Financeiros	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1
Outro Investimento	-1.2	-0.2	0.6	0.5	1.1	-3.0	-1.9

Notas:

(a) Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de fundos.

(b) As Autoridades Monetárias incluem o Banco de Portugal e o Tesouro até Dezembro de 1998. A partir de Janeiro de 1999, incluem, apenas, o Banco de Portugal.

por cento do PIB em 1999). Do lado dos passivos, registou-se um aumento dos empréstimos de longo prazo obtidos no exterior (0.4 por cento do PIB, que contrasta com um reembolso líquido de 0.2 por cento do PIB em 1999), enquanto os créditos comerciais apresentaram o mesmo valor em percentagem do PIB (0.6 por cento, tanto em 1999 como em 2000).

As operações de investimento de carteira entre Portugal e o exterior apresentaram um défice equivalente a 1.8 por cento do PIB em 2000, que contrasta com um excedente de 3.1 por cento do PIB verificado no ano anterior (quadro II.6.4). Tal resultou das diminuições simultâneas face ao ano anterior dos fluxos de investimento de não residentes em títulos na-

Quadro II.6.4

INVESTIMENTO DE CARTEIRA

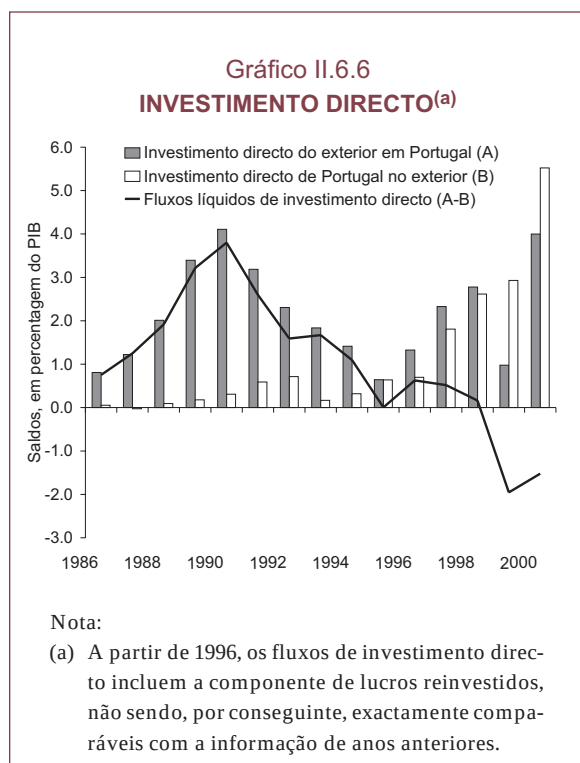
SalDOS em percentagem do PIB

	1999	2000
Investimento de carteira	3.1	-1.8
Activos	-5.6	-4.2
Títulos de participação no capital	-1.8	-0.9
Administrações públicas	0.0	0.0
Instituições financeiras monetárias	-0.6	-0.1
Instituições financeiras não monetárias	-1.0	-0.6
Sociedades não financeiras e particulares	-0.2	-0.2
Títulos de dívida	-3.8	-3.3
Obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo	-3.1	-2.9
Autoridades monetárias	0.6	0.0
Administrações públicas	-0.2	-0.4
Instituições financeiras monetárias	0.7	0.9
Instituições financeiras não monetárias	-4.3	-3.3
Sociedades não financeiras e particulares	0.1	-0.1
Instrumentos do mercado monetário	-0.8	-0.4
Autoridades monetárias	-0.3	-0.4
Administrações públicas	0.0	0.0
Instituições financeiras monetárias	-0.2	0.0
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	-0.2	0.0
Passivos	8.7	2.5
Títulos de participação no capital	0.6	0.4
Instituições financeiras monetárias	-0.2	0.1
Instituições financeiras não monetárias	-0.2	-0.3
Sociedades não financeiras e particulares	1.0	0.6
Títulos de dívida	8.1	2.0
Obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo	6.2	1.6
Administrações públicas	6.1	2.4
Instituições financeiras monetárias	-0.9	-0.7
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	1.0	0.0
Instrumentos do mercado monetário	1.9	0.4
Administrações públicas	0.5	-0.1
Instituições financeiras monetárias	1.4	0.5
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	0.0	0.0

cionais e das aplicações líquidas de residentes em títulos estrangeiros, bastante mais acentuada no primeiro caso. Com efeito, as aplicações de carteira do exterior em Portugal originaram uma entrada de fundos equivalente a 2.5 por cento do PIB, em termos líquidos, muito inferior à verificada no ano anterior (8.7 por cento do PIB). Em 2000, registou-se uma diminuição

generalizada do interesse dos não residentes nos diversos segmentos de títulos nacionais (ver secção II.7 – *Mercados financeiros*), pelo que se reduziu a captação de recursos externos por esta via. Em particular, o investimento de carteira dos não residentes em títulos de dívida reduziu-se de 8.1 para 2.0 por cento do PIB, em termos líquidos, para o que contribuíram as menores compras líquidas de obrigações de dívida pública efectuadas por não residentes (2.4 por cento do PIB em 2000 face a 6.1 por cento do PIB em 1999). No que respeita ao investimento de carteira de Portugal no exterior em 2000, verificou-se uma saída líquida de fundos equivalente a 4.2 por cento do PIB, inferior à verificada no ano anterior (5.6 por cento do PIB) (quadro II.6.4). Estas menores aplicações líquidas no exterior foram extensivas ao diversos tipos de títulos emitidos por entidades não residentes. De facto, em 2000, registou-se uma diminuição das aquisições líquidas de títulos de dívida (de 3.8 por cento do PIB em 1999 para 3.3 por cento do PIB em 2000) e das compras líquidas de títulos de participação no capital (de 1.8 por cento do PIB em 1999 para 0.9 por cento do PIB em 2000). As aquisições de títulos de dívida de longo prazo estrangeiros continuaram a constituir o segmento mais importante em termos do investimento de carteira de Portugal no exterior. Por sector institucional do investidor residente, verifica-se que, em termos líquidos, as operações de investimento de carteira no exterior continuaram a ser efectuadas, principalmente, por fundos de investimento, companhias de seguros e fundos de pensões.

As operações de investimento directo entre Portugal e o exterior continuaram, em 2000, a apresentar um défice (1.5 por cento do PIB face a um défice de 2.0 por cento em 1999). Este défice vem confirmar a redução da importância relativa deste tipo de investimento na cobertura das necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa nos anos mais recentes (gráfico II.6.6). Em 2000, ambos os fluxos de investimento directo entre Portugal e o exterior foram afectados por um aumento das participações cruzadas entre algumas sociedades gestoras de participações sociais de grupos económicos nacionais e diversas empresas estrangei-



ras. Este aumento das operações intra-grupo conduziu a um maior crescimento de ambos os fluxos de investimento directo. Assim, em termos líquidos, o investimento directo de Portugal no exterior aumentou de 2.9 para 5.5 por cento do PIB e o investimento directo estrangeiro em Portugal aumentou de 1.0 para 4.0 por cento do PIB em 2000.

Quanto ao dinamismo do investimento directo no exterior, este é um fenómeno relativamente recente na economia portuguesa, uma vez que só começa a surgir de forma evidente a partir de 1997. Este fenómeno consolidou-se ao longo dos últimos três anos em resposta à crescente globalização dos mercados e às maiores possibilidades de expansão das empresas portuguesas. Adicionalmente, esta evolução beneficiou da privatização de algumas empresas públicas, o que permitiu a criação de empresas nacionais de maior escala e potencial de internacionalização. Tal como referido anteriormente, as aplicações de investimento directo de Portugal no exterior foram efectuadas, principalmente, por sociedades gestoras de participações sociais de diversos grupos económicos nacionais (quadro II.6.5). Estas operações estão incluídas em “Outros serviços prestados às

empresas”, podendo, assim, estar-se a subestimar o investimento directo efectuado por outros sectores de actividade⁽⁷⁾. Em termos de destino geográfico, refira-se que, tal como em anos anteriores, mais de 40 por cento do total do investimento directo no exterior foi dirigido para o Brasil, aproveitando as vantagens comparativas que as empresas portuguesas têm neste país.

Relativamente ao investimento directo do exterior em Portugal, em termos líquidos, verifica-se que cerca de 60 por cento do total foi dirigido para sociedades gestoras de participações sociais de grupos económicos nacionais (quadro II.6.6). O sector de comércio por grosso e a retalho destaca-se, igualmente, pelos montantes recebidos de investimento directo estrangeiro em 2000. Por área geográfica de procedência, mais de 95 por cento do investimento directo neste ano foi realizado por investidores de países da União Europeia, com particular destaque para os Países Baixos. À semelhança do verificado em 1999, o investimento directo estrangeiro proveniente deste país representou cerca de 50 por cento do total.

II.6.4 Posição de investimento internacional

Nos últimos anos, tem vindo a observar-se uma significativa alteração nas relações da economia portuguesa com o resto do mundo, que consistiu numa intensificação da internacionalização dos fluxos financeiros dos agentes económicos. Esta intensificação dos fluxos financeiros entre Portugal e o exterior é visível no forte aumento dos activos e passivos externos dos sectores residentes nos anos mais recentes (quadro II.6.7). De acordo com informação preliminar relativa à Posição de Investimento Internacional (PII) e em consequência dos sucessivos e expressivos défices conjuntos das Balanças Corrente e de Capital, a posição devedora líquida da economia portuguesa face ao resto do mundo tem vindo a agravar-se, atingindo um montante equivalente a 35.0 por cento do

(7) O mesmo raciocínio é aplicável ao investimento directo do exterior em Portugal.

Quadro II.6.5

INVESTIMENTO DIRECTO DE PORTUGAL NO EXTERIOR

	Saldo em milhões de euros					Peso no total, em percentagem				
	1996	1997	1998	1999	2000	1996	1997	1998	1999	2000
Total	604.1	1 682.9	2 659.2	3 183.5	6 365.6	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Por sector de actividade da empresa residente:										
Agricultura, silvicultura, caça e pesca	1.0	3.1	4.7	-2.4	2.8	0.2	0.2	0.2	-0.1	0.0
Indústrias extractivas	1.6	-8.4	-16.1	-20.7	-28.9	0.3	-0.5	-0.6	-0.6	-0.5
Indústrias transformadoras	70.9	86.5	81.4	128.0	569.0	11.7	5.1	3.1	4.0	8.9
Electricidade, gás e água	212.4	-8.8	621.8	670.3	324.5	35.2	-0.5	23.4	21.1	5.1
Construção	3.1	10.9	42.2	81.2	91.0	0.5	0.7	1.6	2.6	1.4
Comércio por grosso e retalho, reparações, alojamento e restauração	13.4	119.0	39.9	80.5	106.2	2.2	7.1	1.5	2.5	1.7
Transportes, armazenagem e comunicações ...	4.3	194.5	-1 054.1	1 084.3	-900.0	0.7	11.6	-39.6	34.1	-14.1
Actividades financeiras	125.5	322.6	388.1	503.3	532.5	20.8	19.2	14.6	15.8	8.4
Actividades imobiliárias, alugueres e outros serviços prestados às empresas ^(a)	160.2	922.0	2 517.9	263.3	5 460.7	26.5	54.8	94.7	8.3	85.8
Outros	11.7	41.6	33.5	395.7	207.8	1.9	2.5	1.3	12.4	3.3
Por zona económica de destino:										
União Europeia	177.3	817.2	1 166.8	-1 430.0	942.6	29.3	48.6	43.9	-44.9	14.8
Alemanha	9.8	0.7	54.6	10.5	40.8	1.6	0.0	2.1	0.3	0.6
Espanha	57.1	259.5	260.8	-666.0	399.8	9.4	15.4	9.8	-20.9	6.3
França	5.8	34.2	22.5	-9.3	-1.4	1.0	2.0	0.8	-0.3	0.0
Reino Unido	2.4	27.6	-6.6	41.9	101.0	0.4	1.6	-0.2	1.3	1.6
Países Baixos	5.3	112.5	421.6	-907.9	689.1	0.9	6.7	15.9	-28.5	10.8
Irlanda	69.9	290.8	150.4	62.4	63.8	11.6	17.3	5.7	2.0	1.0
Brasil	276.3	575.0	3 447.9	1 437.0	2 583.4	45.7	34.2	129.7	45.1	40.6
EUA	32.4	27.7	71.8	55.1	396.1	5.4	1.6	2.7	1.7	6.2
Países da Europa Central e de Leste	2.5	8.6	36.6	144.3	144.7	0.4	0.5	1.4	4.5	2.3
PALOP	16.9	74.7	66.0	134.2	204.8	2.8	4.4	2.5	4.2	3.2
Centros financeiros <i>offshore</i>	44.6	28.3	-2 306.6	2 566.4	1 027.7	7.4	1.7	-86.7	80.6	16.1

Nota:

(a) As operações de investimento directo efectuadas por sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) de grupos económicos residentes são consideradas em "outros serviços prestados às empresas", de acordo com a CAE' Rev.2.

PIB em 2000 (28.3 por cento do PIB no ano anterior).

Por tipo de activos e passivos, é de salientar que a posição devedora líquida associada a operações de investimento directo e de investimento de carteira diminuiu em 2000 face ao ano anterior, enquanto os passivos externos líquidos associados a operações de empréstimos e depósitos apresentaram um aumento no mesmo período. No que respeita às operações de investimento directo, a posição devedora líquida da economia portuguesa ascendeu a 8.6 por

cento do PIB no final do ano 2000, que compara com 10.5 por cento do PIB um ano antes. Esta posição devedora tem vindo a diminuir devido, fundamentalmente, ao crescimento acentuado que o investimento directo de Portugal no exterior tem apresentado nos últimos anos. Quanto ao investimento de carteira, a posição devedora líquida passou de 10.5 por cento do PIB em 1999 para 8.5 por cento do PIB em 2000. O *stock* de títulos estrangeiros detido por residentes aumentou para 38.6 por cento do PIB no final do ano (35.9 por cento do PIB em 1999),

Quadro II.6.6

INVESTIMENTO DIRECTO DO EXTERIOR EM PORTUGAL

	Saldo em milhões de euros					Peso no total, em percentagem				
	1996	1997	1998	1999	2000	1996	1997	1998	1999	2000
Total	1 145.0	2 165.7	2 824.0	1 061.0	4 609.4	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Por sector de actividade da empresa residente:										
Agricultura, silvicultura, caça e pesca	9.5	5.2	7.7	8.1	16.4	0.8	0.2	0.3	0.8	0.4
Indústrias extractivas	-8.1	-2.4	-12.8	-12.4	-0.2	-0.7	-0.1	-0.5	-1.2	0.0
Indústrias transformadoras	112.2	248.0	-197.5	86.0	4.0	9.8	11.5	-7.0	8.1	0.1
Electricidade, gás e água	-61.9	-81.7	267.1	-45.8	-41.9	-5.4	-3.8	9.5	-4.3	-0.9
Construção	37.0	9.9	34.1	49.8	18.6	3.2	0.5	1.2	4.7	0.4
Comércio por grosso e retalho, reparações, alojamento e restauração	366.3	728.8	364.8	370.4	736.4	32.0	33.7	12.9	34.9	16.0
Transportes, armazenagem e comunicações ...	69.9	551.4	86.7	247.1	284.8	6.1	25.5	3.1	23.3	6.2
Actividades financeiras	163.5	265.4	235.4	-649.2	330.1	14.3	12.3	8.3	-61.2	7.2
Actividades imobiliárias, alugueres e outros serviços prestados às empresas ^(a)	372.6	375.0	1 939.1	870.5	2 760.8	32.5	17.3	68.7	82.0	59.9
Outros	84.0	66.2	99.4	136.4	500.3	7.3	3.1	3.5	12.9	10.9
Por zona económica de origem:										
União Europeia	1 050.1	1 655.9	1 203.1	746.5	4 399.3	91.7	76.5	42.6	70.4	95.4
Alemanha	59.7	287.2	196.8	-71.4	356.3	5.2	13.3	7.0	-6.7	7.7
Espanha	519.5	448.6	444.5	-408.0	692.1	45.4	20.7	15.7	-38.5	15.0
França	63.5	149.9	-28.3	246.3	331.7	5.5	6.9	-1.0	23.2	7.2
Reino Unido	182.1	167.4	218.6	351.5	416.5	15.9	7.7	7.7	33.1	9.0
Irlanda	9.3	150.5	28.5	56.7	72.9	0.8	7.0	1.0	5.3	1.6
Países Baixos	205.1	169.3	296.3	563.3	2 286.1	17.9	7.8	10.5	53.1	49.6
Brasil	13.1	145.1	68.4	112.9	69.0	1.1	6.7	2.4	10.6	1.5
Suíça	166.7	1.1	27.5	31.6	8.3	14.6	0.0	1.0	3.0	0.2
EUA	-18.7	233.2	757.2	224.5	-63.3	-1.6	10.8	26.8	21.2	-1.4

Nota:

(a) As operações de investimento directo em sociedades gestoras de participações sociais (SGPS) de grupos económicos residentes são consideradas em "outros serviços prestados às empresas", de acordo com a CAE' Rev.2.

enquanto o *stock* de títulos nacionais detido por não residentes pouco variou em percentagem do PIB (46.4 e 47.1 por cento do PIB em 1999 e 2000, respectivamente). Relativamente à rubrica Outro Investimento, a posição devedora líquida associada a este tipo de operações continuou a aumentar de forma acentuada em 2000: de 20.3 por cento do PIB para 31.4 por cento do PIB no final de Dezembro deste ano. A evolução desta rubrica resultou, essencialmente, do

aumento dos passivos externos líquidos das instituições financeiras monetárias residentes (de 15.5 para 25.0 por cento do PIB em 2000). Adicionalmente, os passivos de Outro Investimento das Autoridades Monetárias aumentaram de 2.5 para 7.0 por cento do PIB em 2000, reflectindo o aumento dos valores líquidos das operações liquidadas através do sistema TARGET (3.7 por cento do PIB em 2000, face a -0.6 por cento do PIB em 1999).

Quadro II.6.7

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL – Posições em fim de período

	Em milhões de euros					Em percentagem do PIB				
	1996	1997	1998	1999	2000	1996	1997	1998	1999	2000
I. Posição de Investimento Internacional (PII)	-8 268.5	-15 209.8	-21 764.0	-30 730.4	-40 371.2	-9.6	-16.3	-21.4	-28.3	-35.0
Activos	69 194.1	93 516.7	109 914.8	125 083.7	150 438.0	80.1	100.5	108.1	115.1	130.5
Passivos	77 462.7	108 726.5	131 678.8	155 814.1	190 809.2	89.6	116.9	129.6	143.4	165.5
Por tipo de investimento:										
Investimento Directo ^(a)										
Total	-12 417.0	-12 690.9	-13 055.0	-11 435.0	-9 896.6	-14.4	-13.6	-12.8	-10.5	-8.6
De Portugal no exterior	3 086.3	4 946.0	7 928.5	11 332.9	18 647.2	3.6	5.3	7.8	10.4	16.2
Do exterior em Portugal	15 503.4	17 636.9	20 983.4	22 767.9	28 543.9	17.9	19.0	20.6	21.0	24.8
Investimento de Carteira										
Total	-4 422.7	-15 426.2	-15 808.8	-11 450.9	-9 747.5	-5.1	-16.6	-15.6	-10.5	-8.5
Activos ^(c)	13 302.9	18 398.4	24 417.0	39 022.4	44 513.0	15.4	19.8	24.0	35.9	38.6
Autoridades Monetárias ^(b)	-	-	-	6 018.8	6 621.5	-	-	-	5.5	5.7
Passivos	17 725.6	33 824.6	40 225.8	50 473.3	54 260.5	20.5	36.4	39.6	46.4	47.1
Derivados Financeiros ^(d)	343.4	363.1	250.0	205.6	163.6	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
Outro Investimento ^(e)										
Total	-8 741.0	-6 048.8	-11 665.9	-22 085.1	-36 179.8	-10.1	-6.5	-11.5	-20.3	-31.4
Activos	35 492.6	51 216.2	58 803.7	60 487.8	71 825.1	41.1	55.0	57.9	55.7	62.3
Autoridades Monetárias ^(b)	36.4	25.5	109.5	1 471.7	1 469.5	0.0	0.0	0.1	1.4	1.3
Passivos	44 233.7	57 265.1	70 469.6	82 572.9	108 004.9	51.2	61.6	69.3	76.0	93.7
Autoridades Monetárias ^(f)	342.9	1 905.6	2 511.6	2 719.4	8 028.3	0.4	2.0	2.5	2.5	7.0
Activos de Reserva ^(b)	16 968.8	18 593.1	18 515.7	14 035.1	15 289.1	19.6	20.0	18.2	12.9	13.3

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) A partir de Janeiro de 1999, apenas são considerados Activos de Reserva os activos das Autoridades Monetárias face a não residentes da área do euro e denominados em moedas de países fora desta área, havendo lugar a uma quebra de série a partir desta data. Os restantes activos das Autoridades Monetárias passaram a ser considerados como activos de Investimento de Carteira ou de Outro Investimento, o que implica que, também, ao nível destas rubricas se verificam quebras de série a partir de Janeiro de 1999.
- (c) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através do Inquérito ao *stock* de títulos estrangeiros na posse de residentes.
- (d) Valores líquidos.
- (e) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.
- (f) A partir de Janeiro de 1999, inclui o valor líquido das operações liquidadas através do sistema *TARGET*.

II.7 Mercados financeiros

II.7.1 Introdução

O mercado financeiro português aumentou, durante o ano de 2000, a sua exposição e participação no espaço europeu, tendo a Bolsa de Valores de Lisboa e Porto (BVLP) desenvolvido um esforço de integração nesse sentido. Como consequência da crescente exposição, o mercado português tornou-se, por um lado, mais sensível a variações nos mercados internacionais e aos fluxos de capitais do exterior. Por outro lado, registou-se uma crescente importância de títulos emitidos por não residentes no volume das carteiras dos intermediários financeiros portugueses, com destaque para os fundos de investimento.

Entre os factores mais relevantes no plano nacional durante o ano 2000, é de salientar o primeiro ano de actividade da BVLP como sociedade anónima⁽¹⁾ e a entrada em vigor em Março de 2000 do novo código do mercado de valores mobiliários⁽²⁾. O actual código do mercado mobiliário introduziu significativas diferenças ao nível da regulação e exigência de qualidade de informação prestada pelas empresas cujo capital esteja aberto ao público, bem como na criação de figuras jurídicas (como por exemplo *warrants* autónomos⁽³⁾) com impacto potencial no desenvolvimento do mercado de capitais português. Em relação ao mercado de dívida pública, há a registar o desaparecimento do Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG) e o início, em 24 de Julho, da negociação no Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP)⁽⁴⁾. Paralelamente, registou-se a continuação da estratégia de colocação da dí-

vida pública no mercado secundário no espaço europeu, o Euro-MTS.

As taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa de médio e longo prazo acentuaram os diferenciais em relação às taxas de rendibilidade alemãs, de acordo com uma tendência que foi acompanhada por vários países da área do euro. Para uma maturidade de 10 anos, o diferencial em relação à Alemanha era, no final de 2000, de 39 pontos base, mais 10 pontos base do que em Janeiro de 2000.

A capitalização do mercado accionista português de emitentes residentes⁽⁵⁾ atingiu, no final de 2000, 58 por cento do PIB, enquanto o total do mercado de capitais representava 113 por cento do PIB. Estes valores mantêm os mercados portugueses a níveis inferiores à média dos países com maior tradição de mercado de capitais. Durante o ano 2000 é de registar a alienação, por oferta pública de venda, de aproximadamente EUR 1000 milhões, resultado de operações de privatização, o que representa cerca de duas vezes o valor alienado em 1999, mas cerca de metade do volume vendido pelo Estado em 1998.

No plano internacional, o ano de 2000 foi caracterizado por uma forte perturbação nos mercados americanos, com especial incidência no sector das novas tecnologias. Esta perturbação teve repercussões sobre os mercados dos países da área do euro, incluindo Portugal. Entre o final de 1999 e o de 2000, a valorização do índice de referência do mercado português, PSI 20, registou uma rendibilidade negativa de 8.4 por cento, o que contrasta com uma rendibilidade positiva de 7.7 por cento no conjunto de 1999. Recorde-se que esta rendibilidade positiva em 1999 tinha resultado do comportamento

(1) A passagem das associações gestoras de mercados mobiliários a sociedades anónimas foi aprovada por Decreto-Lei n.º 394/99 de 13 de Outubro.

(2) O Código dos Mercados Mobiliários foi aprovado por Decreto-Lei n.º 486/99 de 13 de Novembro.

(3) O Decreto-Lei n.º 179/99 de 20 de Maio fixou os regimes gerais de aplicabilidade dos *warrants* autónomos que se definem como direitos de subscrição à aquisição ou a alienação de valores mobiliários que tenham sido emitidos de modo autónomo e têm um conceito semelhante ao das *stock options*.

(4) O MEDIP (aprovado pela Portaria n.º 1183/99 (2.ª série) de 4 de Novembro de 1999) é um mercado electrónico de operações por grosso, gerido pela MTS-Portugal SGMR SA e apresenta na sua estrutura accionista o Instituto de Gestão do Crédito Público, a MTS SpA e a OEVT.

(5) A admissão à cotação de um grupo financeiro espanhol veio aumentar significativamente a dimensão do mercado accionista (no dia da entrada a cotação, a capitalização da bolsa de valores aumentou em 31.8 por cento). Sempre que não seja referido explicitamente, considera-se a capitalização do mercado accionista e total do mercado de capitais abatida da capitalização deste grupo financeiro.

do índice no final do ano (no último trimestre de 1999, o índice PSI 20 registou uma rendibilidade de cerca de 20 por cento).

II.7.2 Análise do mercado de capitais

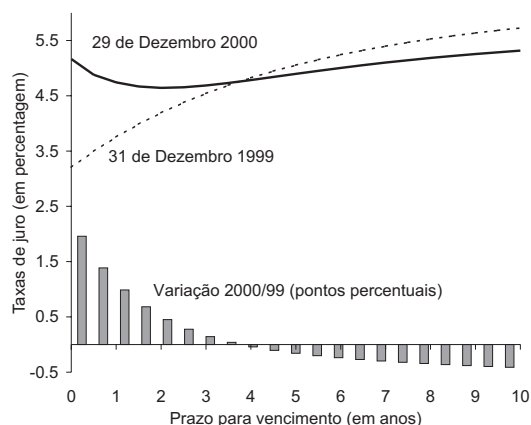
II.7.2.1 Mercado de dívida

As taxas de juro de referência de longo prazo para o mercado português fixaram-se no final de 2000 em 5.3 por cento (uma diminuição de 0.4 pontos percentuais em relação ao início do ano) – gráfico II.7.1. Por oposição, as taxas de juro de referência para maturidades inferiores a 4 anos subiram, tendo a subida sido mais acentuada nas maturidades mais curtas. O comportamento da curva de rendimentos para o mercado nacional foi semelhante ao comportamento da curva de rendimentos alemã. Apesar disso, a taxa de referência portuguesa de longo prazo apresentava, em Dezembro de 2000, um *spread* de 39 pontos base em relação à alemã, o que representava um valor superior aos 29 pontos base registados em Janeiro de 2000 (gráfico II.7.2).

No final de 2000, a inclinação da curva de rendimentos portuguesa (tal como a alemã) apresentava-se pouco pronunciada. No caso da Alemanha, o volume de receitas da venda de licenças de redes de telecomunicações móveis de terceira geração, mais elevado que o esperado, criou a percepção de que as receitas seriam utilizadas para redução da dívida pública. A venda representou EUR 50.5 mil milhões, 2.5 por cento do PIB alemão, cerca de cinco vezes a previsão inicial do governo, o que contribuiu para um excedente orçamental. Esta situação contribuiu para a redução das taxas de maturidade mais longas. Para maturidades curtas, a curva de rendimentos apresentou, em Dezembro de 2000, inclinação negativa em resultado das expectativas de descida de taxas de juro no curto-prazo (ver secção I.2).

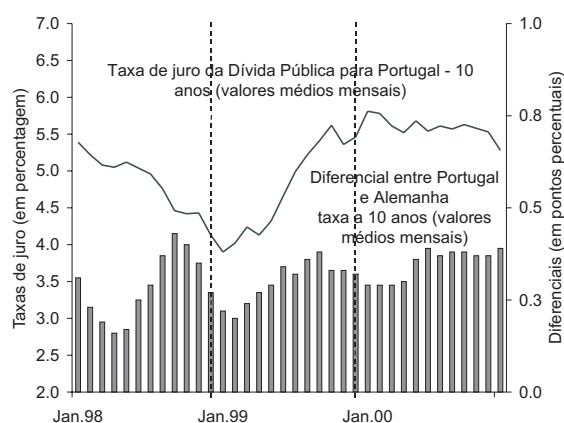
O gráfico II.7.2 compara as rendibilidades de emissões de dívida pública a 10 anos entre Portugal e a Alemanha, enquanto o gráfico II.7.3 analisa o diferencial das taxas de rendibilidade de Portugal, Bélgica, Espanha, França, Países Baixos e Itália em relação à Alemanha. O

Gráfico II.7.1
CURVA DE RENDIMENTOS PARA PORTUGAL



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

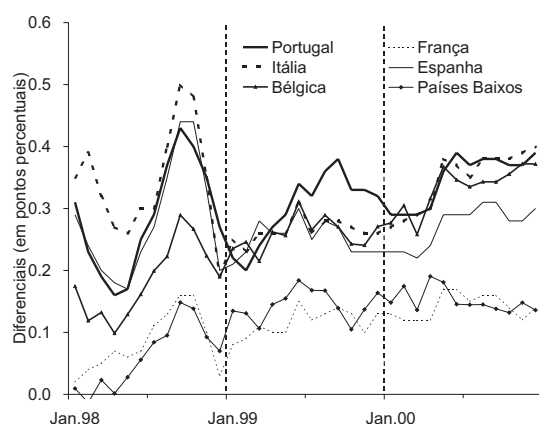
Gráfico II.7.2
EVOLUÇÃO DAS TAXAS DE JURO DA DÍVIDA PÚBLICA PARA PORTUGAL E DIFERENCIAL EM RELAÇÃO À ALEMANHA



Fontes: Reuters, BCE e Banco de Portugal.

gráfico II.7.3 revela que o agravamento do diferencial sentido em Portugal durante o ano 2000 é partilhado por alguns países da amostra considerada de países da área do euro e dever-se-á, em parte, aos referidos resultados da venda de licenças dos operadores de telecomunicações móveis. Assim, durante o ano de 2000, a taxa de rendibilidade da dívida pública portuguesa a 10 anos manteve, aproximadamente, os diferenciais em relação às correspondentes taxas espanhola, belga e italiana. Recorde-se que durante o primeiro trimestre de 1999, as taxas de

Gráfico II.7.3
DIFERENCIAIS DA TAXA DE RENDIBILIDADE
DA DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS
EM RELAÇÃO À ALEMANHA



Fontes: Bloomberg, Reuters, BCE.

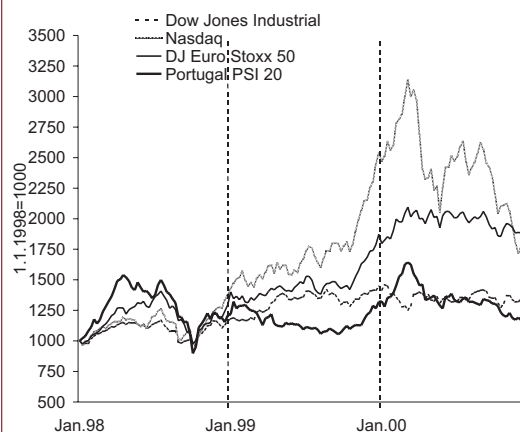
rendibilidade portuguesa, espanhola, belga e italiana eram muito próximas, tendo-se assistido, até ao final do ano, ao surgimento de um diferencial positivo entre as taxas portuguesa, belga e italiana, por um lado, e espanhola, por outro, que se manteve sem grandes alterações ao longo do ano 2000.

II.7.2.2 Mercado de acções

A reduzida dimensão do mercado de capitais português, a importância do investimento estrangeiro e a integração com os mercados dentro do espaço da área do euro sugerem que o comportamento do mercado accionista português está relacionado com os mercados internacionais, quer pelos efeitos de propagação e contágio entre mercados, quer pela importância do volume e fluxo de investimento de carteira de não residentes e suas possíveis implicações na determinação dos preços dos activos (ver Caixa II.7.1 – *A Integração do Mercado Accionista Português com os Mercados Internacionais*).

Durante o ano de 2000, a correcção sentida nos mercados de acções do espaço europeu e americano alastrou a Portugal. A rendibilidade do índice de referência PSI 20 diminuiu em 8.4 por cento, enquanto tinha aumentado 7.7 por cento em 1999, para o que contribuiu especial-

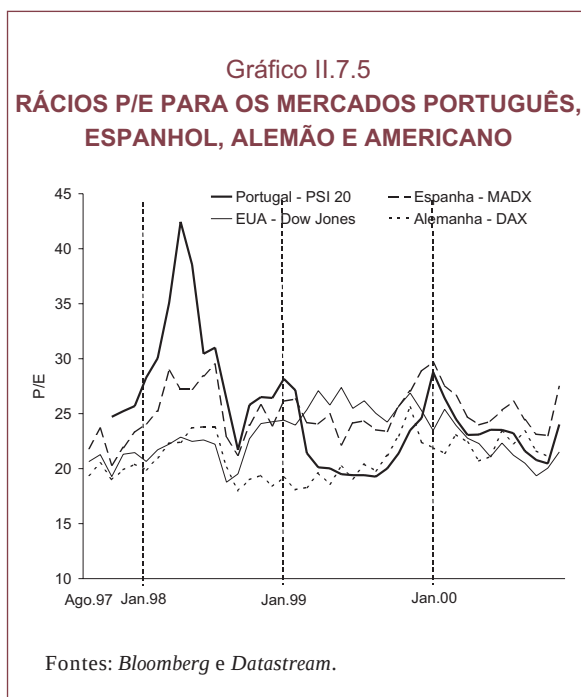
Gráfico II.7.4
ÍNDICE DE ACÇÕES



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

mente a subida de cerca de 20 por cento observada no último trimestre desse ano. O gráfico II.7.4 apresenta a evolução do índice PSI 20 para 1998-2000 e compara a evolução do mercado de acções em Portugal com a dos índices Nasdaq e Dow Jones, que caracterizam o mercado americano, e a do índice Dow Jones Euro Stoxx 50, que representa o mercado da área do euro.

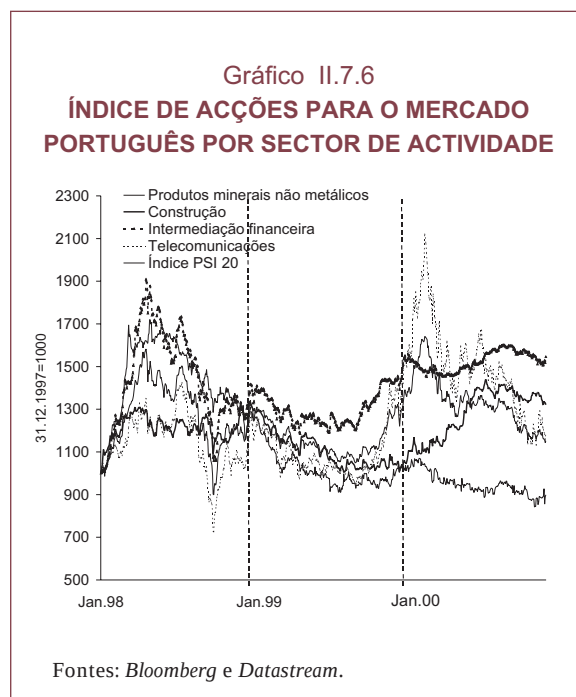
O mercado de acções português acompanhou, durante o ano 2000, a tendência dos mercados internacionais. A performance do mercado nacional foi caracterizada por três fases distintas. Durante a primeira, no início de 2000, continuou a subida do índice iniciada no final de 1999, a qual foi, no entanto, corrigida na sequência da queda do índice Nasdaq em Março. A segunda fase, entre Maio e Agosto, correspondeu a um período de relativa estabilidade, e a terceira fase, a partir de Setembro e até ao final do ano, foi marcada pela correcção do índice, na sequência da queda do índice Nasdaq. O índice Nasdaq fechou o ano de 2000 com uma rendibilidade anual negativa de 35 por cento. Em Setembro de 2000, esse índice, que reflecte a evolução do sector das novas tecnologias no mercado americano, anulava os ganhos de nove meses que o conduziram à duplicação do seu valor e a um máximo histórico de 5049 pontos, atingido em 10 de Março de 2000, para ini-



ciar, no último trimestre, uma descida pronunciada.

O gráfico II.7.5 apresenta a evolução dos rácios P/E⁽⁶⁾ desde o início de 1997 até ao final de 2000 para o mercado nacional e para um conjunto de países do espaço europeu e mercado americano. Depois de em 1998 o mercado nacional ter atingido máximos históricos, registou uma significativa queda durante grande parte de 1999, o que resulta, entre outros factores, de eventuais estratégias de diversificação e de recomposição de carteiras dos investidores em consequência do início da área do euro. Durante o ano 2000, o rácio P/E é influenciado pelo movimento de valorização dos mercados nacional e internacionais (gráfico II.7.4), com uma subida durante o início do ano e correcção no segundo semestre. Apesar da variação em 2000, o rácio P/E fechou o ano com um valor de 24,3, um valor marginalmente inferior à média de 25,1, calculada desde 1998.

O gráfico II.7.6 permite analisar a valorização do mercado de acções português, distinguindo os sectores mais representativos do



mercado nacional. À semelhança do que se registou nos mercados americanos e da área do euro (ver secção I.2), o sector das telecomunicações apresentou forte valorização desde o final de 1999, subindo acentuadamente nos primeiros meses do ano 2000, para voltar a cair no último trimestre. A correcção verificada no sector tecnológico no último trimestre deveu-se à revisão das expectativas de resultados para o sector, à semelhança do que foi igualmente registado nos mercados internacionais.

II.7.2.3 Mercado primário

No ano de 2000, o mercado primário de subscrição pública de acções e obrigações da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto foi influenciado pela correcção verificada nos preços das acções nacionais.

O quadro II.7.1 apresenta o volume agregado de emissões no mercado de capitais. Depois dos máximos atingidos em 1998, num período em que o mercado de capitais se encontrava em alta, o ano de 2000 seguiu a tendência de 1999, e apresentou nova diminuição no volume de emissões de títulos, em resultado da evolução negativa da valorização dos mercados. O montante líquido global emitido em 2000, reflecte comportamentos muito diferenciados por sec-

(6) O indicador P/E (*Price-to-Earnings*), representa a razão entre o valor de mercado dos capitais próprios da empresa e a projecção de resultados líquidos para os doze meses seguintes.

Quadro II.7.1

EMIÇÃO TOTAL DE TÍTULOS DE MÉDIO E LONGO PRAZOS LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES

Por sectores institucionais

EUR milhões

	1997	1998	1999	2000
Administrações públicas.....	-318.2	3 534.3	4 244.4	2 788.6
Instituições financeiras monetárias.....	2 228.8	4 384.6	3 117.9	6 504.7
Instituições financeiras não monetárias.....	609.6	567.6	648.6	1 044.4
Sociedades não financeiras.....	3 547.1	5 425.5	5 913.7	3 631.1
Entidades não residentes.....	2115	497.3	-400.2	-843.8
Total.....	8 182.3	14 409.3	13 524.4	13 125

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril).

tor institucional, com as administrações públicas, as sociedades não financeiras e as entidades não residentes a contraírem significativamente os valores das suas emissões líquidas, enquanto as instituições financeiras monetárias as expandiram, também consideravelmente.

A duplicação do valor emitido pelo sector das instituições financeiras monetárias, face a 1999, resulta das emissões associadas à reestruturação de um grupo financeiro, que se traduziu em sucessivas operações de aquisição ao longo de 2000. É de notar, a propósito, que o valor de emissão, líquido de amortizações, de títulos das instituições financeiras, apresentado no quadro II.7.1 para 2000, sobrestima o valor efectivo, na medida em que a referida emissão para aquisição do grupo financeiro (incluído no total de emissões brutas de acções por subscrição particular apresentado no quadro II.7.4), foi feita a preços de mercado, enquanto que o abate associado à compensação da instituição fundida foi efectuado com base em valores contabilísticos. Se esta diferença de valorização fosse descontada ao volume de emissão do sector das instituições financeiras monetárias, o valor apresentado no quadro II.7.1 seria revisto em baixa, o que se traduziria num menor volume total de emissões do ano de 2000 e tornaria mais clara a relação entre a correcção

sentida nos mercados accionistas e o total de emissões de títulos.

A caracterização dos volumes de emissão brutos e líquidos de obrigações por sectores institucionais é apresentada no quadro II.7.2. Registe-se que durante o ano de 2000, as sociedades não financeiras não realizaram qualquer emissão de obrigações no mercado nacional de subscrição pública. O mercado primário de obrigações de subscrição pública foi assegurado pelas administrações públicas e instituições financeiras monetárias. O financiamento do Estado português ocorreu fundamentalmente através da emissão de obrigações do Tesouro – emissões a taxa fixa, (quadro II.7.3), apesar de em termos líquidos a emissão no mercado doméstico apresentar uma queda de 34.3 por cento em relação a 1999, para um valor total de cerca de EUR 2800 milhões.

A redução das emissões líquidas das administrações públicas em 2000 foi mais acentuada do que a redução das emissões brutas. Para além da diminuição das necessidades de financiamento das administrações públicas, tal resultou principalmente da estratégia de financiamento da dívida pública que tem vindo a ser seguida, com crescente recurso a obrigações, em detrimento de instrumentos de curto prazo como bilhetes de Tesouro, que deixaram de ser emitidos. Adicionalmente, o volume de emissões líquidas de obrigações tem-se reduzido

Quadro II.7.2

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES

Por sectores institucionais

EUR milhões

	1997	1998	1999	2000
Emissões brutas totais	14 677.5	14 073.6	14 379.5	12 100.9
Emissões brutas por subscrição pública	8 056.3	8 420.1	10 789.2	10 136.4
Instituições financeiras monetárias	667.5	1 151.9	1 857.1	2 433.6
Instituições financeiras não monetárias	0.0	15.0	0.0	0.0
Administrações Públicas	7 264.1	7 113.6	8 857.2	7 702.9
Sociedades não financeiras	124.7	139.7	74.9	0.0
Não residentes	0.0	0.0	0.0	0.0
Emissões brutas por subscrição particular	6 621.2	5 653.6	3 590.3	1 964.5
Instituições financeiras monetárias	1 882.4	1 531.8	1 849.7	1 402.0
Instituições financeiras não monetárias	682.2	731.9	589.3	214.9
Administrações Públicas	131.2	84.8	40.0	0.0
Sociedades não financeiras	1 377.1	1 635.8	437.7	123.5
Não residentes	2 548.4	1 669.2	673.6	224.0
Emissões líquidas	5 036.6	7 806.5	6 086.8	4 178.9
Instituições financeiras monetárias	1 877.7	2 145.7	2 702.3	3 265.5
Instituições financeiras não monetárias	545.7	479.4	277.4	-68.3
Administrações Públicas	-318.2	3 534.3	4 244.4	2 788.6
Sociedades não financeiras	816.5	1 149.8	-737.2	-963.1
Não residentes	2115	497.3	-400.2	-843.8

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

menos que as necessidades de financiamento das administrações públicas, em virtude de parte das emissões ser adquirida por entidades pertencentes às administrações públicas.

No que respeita às instituições financeiras monetárias, em 2000, as emissões líquidas aumentaram de 20 por cento. O total de emissões brutas, para este sector, foi de cerca de EUR 2400 milhões. Para o aumento verificado contribuíram as necessidades de financiamento do sector financeiro, em resultado, em parte, do esforço de concretização das aquisições no sector, para além da persistência de um crescimento do crédito muito superior ao dos depósitos. Assim, as emissões no mercado de capitais, a par do financiamento através do mercado interbancário, continuaram a reforçar o seu peso na estrutura de financiamento do sector financeiro.

O quadro II.7.3 apresenta a análise da emissão de obrigações por tipos de taxa. O ano de

2000 acentuou as preferências dos diferentes sectores institucionais observadas nos últimos anos. O sector da administração pública emitiu exclusivamente obrigações a taxa fixa, e embora os outros sectores residentes tenham também recorrido a taxas indexadas, o peso das emissões a taxa fixa no total das emissões aumentou de 23.4 por cento em 1999 para 31.5 por cento em 2000.

O quadro II.7.4 apresenta a decomposição do volume de emissão de acções por sector institucional. O valor total de emissões brutas por subscrição pública sofreu uma substancial quebra de EUR 1621 milhões em 1999 para apenas EUR 27.2 milhões em 2000. O volume de subscrição pública em 1999 terá sido devido, em parte, à alienação pública de capital de empresas das novas tecnologias – pertencentes ao sector das sociedades não financeiras. A correcção da valorização dos mercados em 2000, em especial no sector tecnológico, foi responsá-

Quadro II.7.3

EMIÇÃO DE OBRIGAÇÕES

Por tipo de taxa

EUR milhões

	Administrações Públicas				Outros Residentes				Não Residentes				Total			
	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000	1997	1998	1999	2000
Taxa Fixa	6 661.4	7 113.6	8 857.2	7 702.9	355.5	317.9	1 125.2	1313.7	862.8	713.5	580.9	224.0	7 879.7	8 145.0	10 563.3	9 240.6
Taxa Indexada	733.8	84.8	40.0	0.0	4 378.4	4 888.1	3 683.4	2860.3	1 685.6	955.7	92.7	0.0	6 797.8	5 928.7	3 816.2	2 860.3
Taxas de juro	733.8	84.8	40.0	0.0	3 813.1	3 565.5	2 457.2	1235.1	1 605.3	900.6	92.7	0.0	6 152.2	4 550.9	2 589.9	1 235.1
Lisbor 3 meses	0.0	0.0	0.0	0.0	1 584.0	441.3	180.6	0.0	49.9	276.2	0.0	0.0	1 633.9	717.5	180.6	0.0
Lisbor 6 meses	733.8	84.8	0.0	0.0	2 178.7	3 039.2	59.9	284.3	1 540.4	563.6	0.0	0.0	4 453.0	3 687.6	59.9	284.3
Lisbor 1 ano	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	27.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.5	27.4	0.0	0.0
Euribor 3 meses	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	841.8	104.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	841.8	104.9
Euribor 6 meses	0.0	0.0	40.0	0.0	0.0	20.0	1 360.0	805.9	0.0	11.7	54.8	0.0	0.0	31.7	1 454.7	805.9
Euribor 1 ano	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	15.0	7.5	0.0	0.0	38.0	0.0	0.0	0.0	53.0	7.5
Outras	0.0	0.0	0.0	0.0	49.9	37.6	0.0	32.5	15.0	49.1	0.0	0.0	64.8	86.7	0.0	32.5
Índices acções	0.0	0.0	0.0	0.0	522.9	1 148.1	1 169.3	1578.5	42.9	30.2	0.0	0.0	565.8	1 178.2	1 169.3	1 578.5
Res. empresas	0.0	0.0	0.0	0.0	42.4	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	42.4	0.0	0.5	0.0
Inflação	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	174.6	56.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	174.6	56.4	0.0
Outros indexantes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	46.7	37.4	24.9	0.0	0.0	37.4	24.9	0.0	46.7
Total	7 395.3	7 198.4	8 897.2	7 702.9	4 733.9	5 206.1	4 808.6	4174.1	2 548.4	1 669.2	673.6	224.0	14 677.5	14 073.7	14 379.4	12 100.9

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A /91, de 10 de Abril).

Quadro II.7.4

EMIÇÃO DE ACÇÕES

EUR milhões

	1997	1998	1999	2000
1. Emissões brutas por subscrição pública	372.2	2 119.3	1 621.3	27.2
Instituições financeiras monetárias	84.7	1 475.0	0.0	0.0
Instituições financeiras não monetárias.....	0.0	0.0	90.1	0.0
Sociedades não financeiras	287.5	644.4	1 531.2	27.2
2. Emissões brutas por subscrição particular	2 788.6	4 483.6	5 926.4	12 377.8
Instituições financeiras monetárias	266.5	763.9	415.6	6 675.0
Instituições financeiras não monetárias.....	78.9	88.3	281.1	1 112.7
Sociedades não financeiras	2 443.2	3 631.4	5 229.7	4 590.2
1. + 2. Total.....	3 160.7	6 602.9	7 547.7	12 405.0
Incorporação de reservas	3 213.2	702.7	510.2	1 462.5

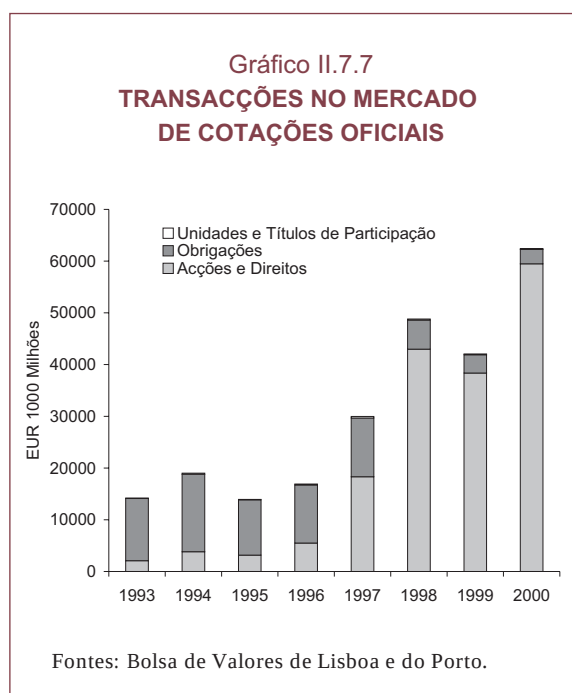
Fontes: Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do decreto-lei no 142-A / 91, de 10 de Abril).

vel pelo reduzido volume de subscrição pública durante este ano.

Apesar da correcção no mercado accionista, o total de emissão de acções manteve-se elevado em resultado do volume de emissões por subscrição particular. Tal como referido anteriormente, o valor atingido pelas emissões de subscrição particular resulta das operações de reestruturação do sector financeiro, na sequência de processos de fusões e aquisições no sector.

II.7.2.4 Mercado secundário

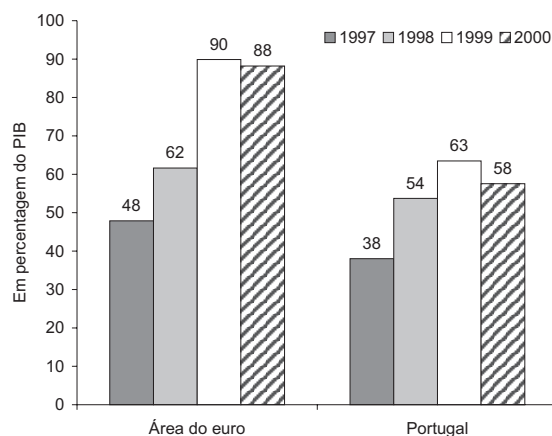
O mercado de cotações oficiais da BVLP registou em 2000 um aumento do volume de transacções de cerca de 45 por cento, representando EUR 62700 mil milhões. A evolução do volume de transacções e o peso dos diferentes tipos de instrumentos são apresentados no gráfico II.7.7. O peso do volume transaccionado pelo segmento accionista tem vindo a intensificar-se a partir de 1997 para representar, em 2000, 96 por cento do mercado secundário. O aumento do valor total transaccionado em 2000 foi mais acentuado nos primeiros meses do ano, anterior à correcção que perdurou desde o segundo trimestre até ao final do ano (cerca de



35 por cento do total transaccionado em 2000 ocorreu entre Janeiro e Março).

Em resultado da correcção na valorização observada durante o ano 2000, a capitalização accionista registou uma redução de 5 por cento. O volume da capitalização accionista representava, no final de 2000, 58 por cento do valor do PIB, continuando, assim, abaixo do valor mé-

Gráfico II.7.8
CAPITALIZAÇÃO DO MERCADO ACCIONISTA



Fontes: *Federation of European Stock Exchange, Eurostat e Banco de Portugal.*

dio na área do euro. O gráfico II.7.8 compara a capitalização do mercado accionista em percentagem do PIB, para o mercado português e para o conjunto dos países da área do euro. Distinguindo entre países, as capitalizações accionistas na Alemanha e Espanha, no final de 2000, eram, respectivamente, de 67 e 89 por cento do PIB (quadro II.7.5).

O peso das privatizações do Estado (gráfico II.7.9) contribuiu, em parte, para o aumento da capitalização bolsista em 2000. Entre as ofertas públicas de venda mais relevantes do ano 2000, refira-se a 4ª fase de privatização da EDP (volume de transacção de cerca de EUR 664 milhões) e a 5ª fase de privatização da Portugal Telecom (com uma oferta pública de venda de aproximadamente EUR 390 milhões). A receita das vendas em resultado dos processos de privatização representou um aumento de mais de 90 por cento face do volume alienado em 1999, mas situou-se bastante abaixo dos montantes de encaixe de 1997 e 1998.

O mercado secundário accionista continuou a revelar-se muito concentrado. Em Dezembro de 2000, os cinco títulos mais transaccionados representavam 65.6 por cento do volume total de transacções (84.2 por cento do total para os dez títulos mais transaccionados). No mercado de obrigações, a dívida pública nacional asse-

Quadro II.7.5

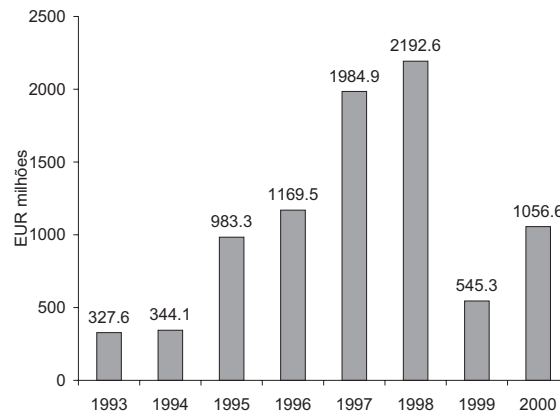
CAPITALIZAÇÃO DO MERCADO ACCIONISTA EM PERCENTAGEM DO PIB

Comparação entre países

	1997	1998	1999	2000
Alemanha	40	48	72	67
Espanha	53	65	76	89
França	49	65	112	110
Países Baixos . . .	128	146	185	171
Itália	30	45	66	70
Portugal	38	54	63	58
Área do Euro . . .	48	62	90	88

Fontes: *Federation of European Stock Exchange, Eurostat e Banco de Portugal.*

Gráfico II.7.9
PRIVATIZAÇÕES
Valores transaccionados em sessões especiais de Bolsa



Fontes: *Bolsa de Valores de Lisboa e Banco de Portugal.*

gurou a quase totalidade da liquidez no mercado, com 77 por cento do volume total transaccionado.

O quadro II.7.7 apresenta o volume transaccionado no mercado de obrigações. A criação do mercado MEDIP teve por efeito a extinção do MEOG, que operava a partir da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto. Tal como o MEOG, o MEDIP destina-se a transacções por grosso da

Quadro II.7.6

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE ACÇÕES NA BOLSA DE VALORES DE LISBOA E PORTO

	1997	1998	1999	2000
Número de emitentes				
Sociedades com acções cotadas	148	135	125	110
Mercado de cotações oficiais	75	76	73	62
Segundo mercado	12	12	12	9
Mercado sem cotações	61	47	40	39
Capitalização bolsista (EUR milhões)				
Valor das acções cotadas	35722	53612	67991	64540
Mercado de cotações oficiais	34956	52522	67314	63227 ^(a)
Segundo mercado	221	266	245	105
Mercado sem cotações	545	825	433	1208
Transacções (EUR milhões)				
Valor das acções transaccionadas	20434	46618	39162	59235
Mercado de cotações oficiais	17950	42667	38150	59235
Segundo mercado	131	14	5	44
Mercado sem cotações ^(b)	228	302	176	106
Sessões especiais	2125	3635	831	8012

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa e Porto.

Notas:

(a) A capitalização bolsista incluindo o grupo financeiro espanhol foi de EUR 114 703 milhões.

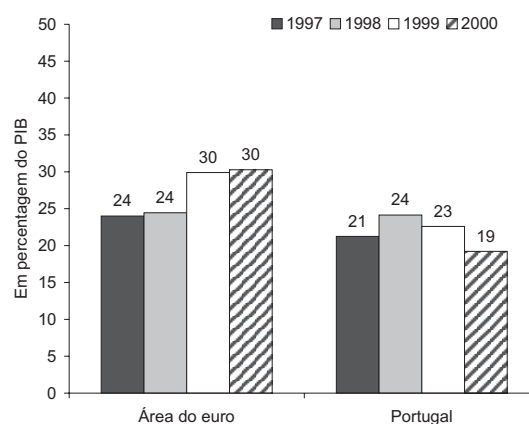
(b) Inclui direitos e cautelas de acções.

dívida pública. No entanto, apresenta a inovação de um método de negociação baseado numa plataforma electrónica tornando mais simples a negociação e permitindo um mercado secundário mais eficiente e líquido. Desde o início da sua actividade, em 24 de Julho de 2000, e até ao final do ano, o MEDIP apresentou um volume de transacções médio mensal de EUR 3840 milhões, com um aumento de liquidez para cerca de EUR 7000 milhões em Dezembro (durante os primeiros meses do ano 2000, o MEOG tinha transaccionado EUR 38993 milhões, o que se traduz numa média mensal de EUR 5536.7 milhões).

II.7.3 Fundos de investimento

Depois de um máximo em 1998, o volume dos activos de fundos de investimento mobiliários representou em 2000, 19 por cento do PIB (gráfico II.7.10). Por comparação, os totais de activos dos fundos mobiliários corresponderam, em 2000, a cerca de 70, 40 e 35 por cento do PIB, nos casos dos EUA, Alemanha e Espanha, respectivamente.

Gráfico II.7.10
IMPORTÂNCIA RELATIVA DOS FUNDOS
DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO
PARA A ÁREA DO EURO E PORTUGAL
 Aplicações dos Fundos de Investimento



Fontes: APFIM, Eurostat e Banco de Portugal.

Notas: O valor da carteira de fundos de investimento mobiliário para os países da área do euro está harmonizado de acordo com as formas de constituição de fundos respeitantes ao quadro legal em vigor em Portugal. Para além da área do euro exclui-se a Irlanda e o Luxemburgo.

Quadro II.7.7

**POSIÇÃO E MOVIMENTO DE OBRIGAÇÕES NA BOLSA DE VALORES DE LISBOA
E PORTO E MERCADO ESPECIAL DE DÍVIDA PÚBLICA**

	1997	1998	1999	2000
Emitentes				
Número de empréstimos obrigacionistas cotados	321	352	373	385
Mercado de cotações oficiais	187	166	153	203
Divida pública ^(a)	82	75	64	56
Diversos	105	91	89	147
Segundo mercado	132	185	219	182
Mercado sem cotações	2	1	1	0
Capitalização bolsista				
Valor das obrigações vivas cotadas (EUR milhões)	35473	42524	47461	47459
Mercado de cotações oficiais	32712	37920	42311	42310
Divida pública ^(a)	28681	33380	37544	37543
Diversos	4031	4540	4767	4767
Segundo mercado	2761	4604	5150	5149
Transacções				
Sessões normais de Bolsa (milhões)	11363	5839	3569	2783
Mercado de cotações oficiais	10852	4836	2884	1907
Divida pública ^(a)	10560	4836	2552	1462
Segundo mercado	509	976	638	876
Mercado sem cotações	1	28	47	0
Sessões especiais	74	0	42	0
Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG)	61008	107829	154255	38993
Divida pública ^(a)	60290	106889	153675	38757
Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP) ^(b)	-	-	-	21708

Fonte: Bolsa de Valores de Lisboa e Porto.

Nota:

(a) Inclui outros fundos públicos e equiparados.

(b) O MEDIP entrou em funcionamento em 24 de Julho de 2000 e é gerido pela MTS-Portugal.

O valor dos activos dos fundos de investimento mobiliários de residentes atingiu, em Dezembro de 2000, um valor total de EUR 21.6 mil milhões (gráfico II.7.11). O volume de acções gerido pelos fundos passou de aproximadamente 7 por cento da capitalização bolsista em acções em 1996 para 10 por cento no final de 2000. A carteira de obrigações e acções dos fundos de investimento mobiliários representava em Dezembro de 2000 cerca de 30 por cento da capitalização bolsista.

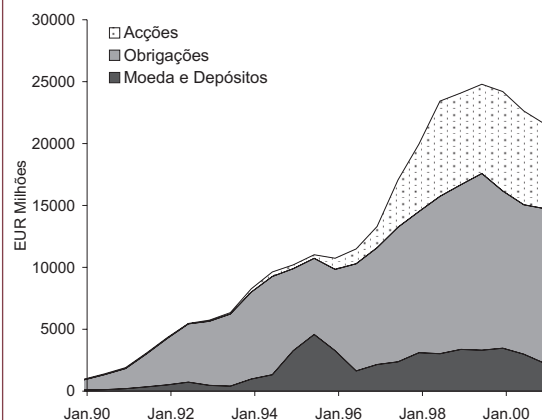
De acordo com o gráfico II.7.11, o forte crescimento dos fundos mobiliários a partir de 1996 assentou no investimento no segmento accionista, que passou de 8 por cento do total da carteira dos fundos no início de 1996 para 31 por cento no final de 2000. Apesar deste aumento, e em comparação com países de maior tradição de financiamento no mercado de capi-

tais como os EUA, as proporções de obrigações e acções no total da carteira são bastante diferentes. No final de 2000, o volume de obrigações dos fundos representava 57 por cento do total da carteira dos fundos mobiliários nacionais, enquanto essa proporção era inferior a 30 por cento no caso americano⁽⁷⁾.

O gráfico II.7.12 apresenta a decomposição da carteira dos fundos de investimento por origem dos títulos e tipos de instrumentos financeiros (acções e obrigações) em percentagem do total de activos geridos pelos fundos. É de destacar o crescente peso da quota de instrumentos financeiros emitidos por entidades não residentes, que aumentou de 15.7 por cento do total da carteira no final de 1996 para 56 por

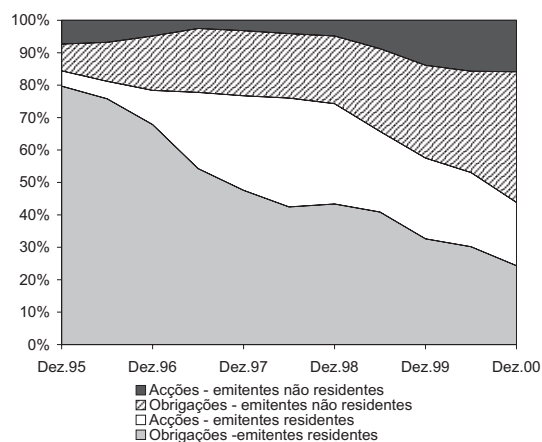
(7) Fonte: Federal Reserve Board.

Gráfico II.7.11
VOLUME DA CARTEIRA DE FUNDOS
MOBILIÁRIOS POR TIPO DE INSTRUMENTO
FINANCEIRO



cento no final de 2000. Durante o ano de 2000, a percentagem da carteira constituída por activos emitidos por entidades não residentes foi superior à relativa a títulos emitidos por residentes. A procura de títulos em mercados europeus, em especial no segmento das obrigações, intensificou-se a partir do início de 1999 com a livre circulação de serviços financeiros e de investimento, o início da área do euro e o consequente desaparecimento do risco cambial.

Gráfico II.7.12
COMPOSIÇÃO DE CARTEIRA DOS FUNDOS
POR DESTINO DE APLICAÇÃO
E TIPO DE INSTRUMENTO



No que respeita à comparação entre os tipos de instrumento, registe-se a progressiva diminuição do peso das obrigações, com destaque para a redução do volume de obrigações emitidas por residentes. Na procura de títulos obrigacionistas, o aumento do peso de instituições não residentes assentou no forte crescimento de detenção de títulos emitidos por instituições alemãs e dos EUA, que no final de 2000 representavam, respectivamente, 9.2 e 4.8 por cento do total de activos geridos pelos fundos mobiliários portugueses.

Caixa II.7.1 – A INTEGRAÇÃO DO MERCADO ACCIONISTA PORTUGUÊS COM OS MERCADOS INTERNACIONAIS

A correlação entre as rendibilidades de dois mercados accionistas constitui um primeiro instrumento analítico para avaliar o seu nível de integração. Um coeficiente de correlação elevado pode sugerir a existência de factores comuns à evolução dos dois mercados analisados, que se traduzirão num maior grau de co-movimento dos preços nesses mercados.

Os quadros 1 e 2 apresentam os coeficientes de correlação linear contemporânea entre as rendibilidades semanais nos mercados de acções em Portugal e num conjunto de países (EUA, Reino Unido, Espanha, França, Alemanha e Itália), durante os períodos 1993-1996 e 1997-2000. As rendibilidades semanais foram definidas como as taxas de variação entre valores médios semanais de índices de bolsas de acções representativos nos vários países. Como aproximação ao conjuntos de países que formam a área do euro, consideram-se também as rendibilidades obtidas a partir do índice Dow Jones Euro Stoxx 50.

Quadro 1

COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO LINEAR ENTRE VARIAÇÕES SEMANAIS DE ÍNDICES DE ACÇÕES

Período 1993-1996

	PSI20	Nasdaq	DJIA	S&P500	FT100	Stoxx50	CAC40	MADX	DAX	MIB30
Portugal – PSI 20	1.00									
EUA – Nasdaq	0.12	1.00								
EUA - Dow Jones Industrial	0.18	0.65	1.00							
EUA - Standard and Poors 500	0.14	0.76	0.92	1.00						
Reino Unido – FTSE-100	0.20	0.41	0.50	0.50	1.00					
Área do euro – DJ Euro Stoxx 50	0.30	0.43	0.51	0.52	0.74	1.00				
França – CAC-40	0.25	0.35	0.44	0.46	0.62	0.86	1.00			
Espanha – MADX	0.34	0.32	0.40	0.38	0.51	0.70	0.59	1.00		
Alemanha – DAX	0.26	0.38	0.40	0.42	0.59	0.85	0.63	0.52	1.00	
Itália – MIB-30	0.11	0.20	0.20	0.20	0.39	0.63	0.49	0.43	0.45	1.00

Quadro 2

COEFICIENTES DE CORRELAÇÃO LINEAR ENTRE VARIAÇÕES SEMANAIS DE ÍNDICES DE ACÇÕES

Período 1997-2000

	PSI20	Nasdaq	DJIA	S&P500	FT100	Stoxx50	CAC40	MADX	DAX	MIB30
Portugal – PSI 20	1.00									
EUA – Nasdaq	0.50	1.00								
EUA - Dow Jones Industrial	0.39	0.55	1.00							
EUA – Standard and Poors 500	0.47	0.77	0.91	1.00						
Reino Unido – FTSE-100	0.55	0.59	0.66	0.72	1.00					
Área do euro – DJ Euro Stoxx 50	0.68	0.66	0.65	0.73	0.79	1.00				
França – CAC-40	0.65	0.59	0.60	0.68	0.74	0.93	1.00			
Espanha – MADX	0.71	0.60	0.55	0.63	0.68	0.84	0.76	1.00		
Alemanha – DAX	0.64	0.66	0.65	0.71	0.71	0.92	0.83	0.75	1.00	
Itália – MIB-30	0.62	0.54	0.49	0.56	0.62	0.81	0.75	0.76	0.72	1.00

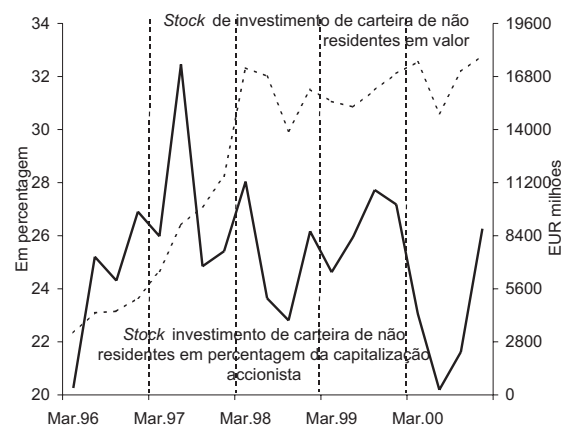
De acordo com os quadros 1 e 2, a correlação positiva entre as variações semanais do índice português e de todos os outros índices aumentou significativamente do período 1993-1996 para o período 1997-2000. Esta evidência sugere a progressiva integração da bolsa de valores nacional com as restantes bolsas europeias e americanas. Conclui-se também que o comportamento do mercado de acções nacional é mais similar aos comportamentos dos mercados de valores do espaço europeu, apresentando um coeficiente de correlação de 0.68 com o índice agregado da área do Euro, para o período 1997-2000. No mesmo período, o coeficiente de correlação foi de 0.39 com o índice americano Dow Jones e de 0.50 com o índice Nasdaq. A inversão da importância relativa da correlação com os dois mercados americanos, entre os períodos analisados, deverá ter estado associada ao aumento do peso do sector das novas tecnologias na capitalização total do mercado português.

O aumento da correlação entre o índice PSI 20 e todos os índices europeus e americanos não foi um fenómeno específico ao caso português e é uma manifestação do processo de integração dos mercados financeiros à escala global. Tal como o mercado de capitais nacional tem fortalecido as suas ligações com os mercados internacionais, também os restantes mercados europeus se têm aproximado entre si e com o mercado americano. Nos quadros 1 e 2 pode observar-se, por exemplo, que o coeficiente de correlação entre o índice da bolsa de Madrid (MADX) e o índice Dow Jones aumentou de 0.40, em 1993-96, para 0.55, em 1997-2000 (para o PSI 20 este aumento foi de 0.18 para 0.39). De modo análogo, verificou-se que a correlação entre os índices MADX e o Euro Stoxx50 aumentou de 0.70 em 1993-96 para 0.84 em 1997-2000, enquanto que a correlação entre o mercado de acções português e o Euro Stoxx50 variou de 0.30 para 0.68.

Num contexto de crescente integração do mercado accionista português com outros mercados congéneres europeus e americano, é natural que o investimento de carteira em acções por não residentes, em Portugal, seja um canal importante de manifestação dessa integração, através da propagação de estímulos internacionais sobre os mercados portugueses. Em termos de dimensão, em Dezembro de 2000, o “stock” de investimento de carteira, em títulos de participação de capital de empresas⁽¹⁾, efectuado por não residentes em Portugal, representava 27 por cento da capitalização accionista da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto. O gráfico 1 representa a variação do “stock” de investimento de carteira em acções quer em valor, quer em percentagem da capitalização do mercado accionista português.

A significativa quota dos não residentes na capitalização accionista do mercado português torna relevante a análise da relação entre o investimento de carteira de não residentes e os preços dos activos no mercado português.

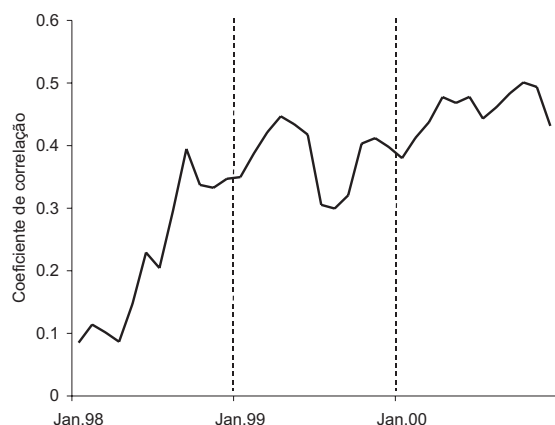
Gráfico 1
STOCK DE INVESTIMENTO DE CARTEIRA
EM TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO NO CAPITAL
POR PARTE DE NÃO RESIDENTES
EM VALOR E EM PERCENTAGEM, DA
CAPITALIZAÇÃO ACCIONISTA



Fontes: Datastream e Banco de Portugal.

(1) Investimento de carteira de não residentes é aqui definido como nas estatísticas da balança de pagamentos portuguesa. De acordo com os conceitos utilizados nestas estatísticas, publicadas no Boletim Estatístico do Banco de Portugal, os títulos de participação no capital incluem, nomeadamente, acções e unidades de participação em fundos de investimento. Por simplificação de linguagem, no remanescente do texto, estes títulos são designados por acções.

Gráfico 2
CORRELAÇÃO ENTRE A RENDIBILIDADE DO MERCADO DE ACÇÕES E AS VARIAÇÕES DE STOCK DE INVESTIMENTO DE CARTEIRA DE NÃO RESIDENTES EM TÍTULOS DE PARTICIPAÇÃO EM PORCENTAGEM DA CAPITALIZAÇÃO ACCIONISTA



Fontes: Datastream e Banco de Portugal.

O gráfico 2 representa a evolução da correlação entre as rendibilidades mensais do índice de referência PSI20 do mercado de ações e as variações de “stocks” de investimento de carteira em ações expressos em percentagem da capitalização bolsista, para o período 1998-2000. Para o período em análise, a correlação tem tendência crescente, o que revela que o comportamento do mercado de ações tem vindo a acentuar os elos de ligação com o investimento de carteira em ações efectuado por não residentes.

A correlação contemporânea apresenta um valor de 0.36 no período 1996-2000, 0.41 em 1998-2000 e um valor de 0.46 em 2000. Assim, no período amostral considerado, o fluxo de investimento estrangeiro tendeu a acompanhar a “performance” do mercado accionista português, com saída de capitais quando o mercado de ações experimenta uma correcção, ou uma entrada de capitais quando o mercado accionista apresenta uma tendência positiva.

A correlação, entre a rendibilidade do mercado português e a variação do “stock” de investimento de carteira de não residentes, não parece ser unicamente a manifestação indirecta de uma correlação entre esta última variável e as variações dos índices de outros mercados. Com efeito, tomando como referência o índice Euro Stoxx 50, esta correlação contemporânea é apenas de 0.15. Por outro lado, continua a obter-se uma associação positiva, estatisticamente significativa, entre a rendibilidade do mercado português e o investimento de não residentes, mesmo quando se controla para a variação das rendibilidades dos índices de outros países. A seguinte regressão linear serve de ilustração:

$$R_{\text{portugal } t} = -0.004 + 0.814 R_{\text{euro } t} + 2.300 IC_t$$

(0.637) (7.382) (2.828)

$$R^2 = 0.542; \text{ desvio-padrão do resíduo} = 0.048; d(\text{durbin-watson})=2.189$$

(estimação efectuada pelo método dos mínimos quadrados ordinários;
t-rácios entre parêntesis⁽²⁾)

onde R_{portugal} e R_{euro} são, respectivamente, as rendibilidades mensais calculadas a partir dos índices PSI 20 e Euro Stoxx 50 e IC é a variação do “stock” de investimento de carteira, expresso em percentagem da capitalização accionista. De acordo com os resultados obtidos, em média no período amostral, uma variação de 1 ponto percentual no peso do “stock” de investimento de carteira de não residentes na capitalização accionista, levaria a uma variação da rendibilidade mensal do índice PSI 20 de 2.3 por cento (admitindo que o índice Euro Stoxx 50 se mantinha invariante).

Conclui-se assim que, para além dos efeitos de contágio das movimentações dos índices bolsistas de outros países, o mercado de ações português também parece ser bastante sensível a flutuações específicas no comportamento dos investidores não residentes, entendidas como flutuações não directamente associadas à evolução dos índices bolsistas internacionais.

(2) Foram ensaiadas variáveis desfasadas, mas não se mostraram estatisticamente significativas.

II.8 Sistema bancário

II.8.1 Introdução

Em 2000, a actividade dos bancos portugueses continuou a ser marcada pela concretização de um conjunto de operações de fusão e aquisição que conduziram a um aumento significativo da concentração da actividade doméstica, passando os dois maiores grupos bancários a deter uma quota de mercado de cerca de 50 por cento. Em parte em resultado dessa evolução verificou-se uma redução do rácio de adequação dos fundos próprios de 11.8 por cento em 1999 para 10.5 por cento em Dezembro de 2000. No entanto, aumentos de capital posteriormente realizados contribuíram para reforçar a solidez do sistema, que também beneficiou do aumento das provisões para crédito que passaram a situar-se em 142.7 por cento do total de créditos vencidos em Dezembro de 2000 (125.7 por cento, no mesmo mês de 1999).

Por outro lado, a manutenção de um ritmo elevado de crescimento do crédito a clientes continuou a estar na origem de alterações importantes na estrutura dos activos e dos recursos dos bancos⁽¹⁾. Com efeito, embora em desaceleração face a 1999, o crédito a clientes continuou a apresentar, em 2000, pelo quarto ano consecutivo, um crescimento acima de 20 por cento, uma taxa muito elevada e que não poderá persistir a médio prazo. O crescimento do crédito a clientes em 2000 reflectiu tendências

distintas nos dois sectores residentes mais relevantes: o crédito a particulares, não obstante com uma taxa de crescimento ainda elevada, apresentou um abrandamento notório em 2000, enquanto o crédito a sociedades não financeiras não exibiu uma tendência clara de redução do ritmo de crescimento. Os níveis de endividamento do sector privado não financeiro mantiveram, assim, uma trajectória de crescimento rápido, apesar da subida das taxas de juro nominais iniciada em meados de 1999 e que persistiu ao longo de grande parte do ano 2000. Neste contexto, os encargos com o serviço da dívida destes sectores aumentaram apreciavelmente em 2000.

O crescimento do crédito, conjugado com a evolução relativamente mais moderada dos recursos captados junto de clientes, tem conduzido os bancos portugueses a procurar fontes de financiamento alternativas. De entre as opções mais frequentemente utilizadas, podem destacar-se a dívida interbancária e, em menor grau, a emissão de obrigações e outros títulos, em ambos os casos predominantemente colocadas junto de bancos ou outros investidores não residentes. Neste particular, refira-se a intensificação, em 2000, das emissões de obrigações de filiais exteriores dos bancos portugueses que, embora não sendo cobertas pelo universo de instituições tratado nesta secção, pertencem ao perímetro de consolidação dos bancos portugueses. A emissão deste tipo de obrigações tem assumido uma importância crescente no total de recursos dos grupos bancários portugueses muito embora o seu *stock* se mantenha muito inferior ao total de fundos obtidos no mercado interbancário internacional. De qualquer forma, como os dados usados neste capítulo não são consolidados (ver nota de pé-de-página 1), os fundos resultantes daquelas emissões que

(1) Salvo referência em contrário, o agregado considerado na presente secção refere-se ao conjunto dos bancos, da Caixa Geral de Depósitos e da Caixa Económica Montepio Geral, com excepção dos bancos com sede no *off-shore* da Madeira, cuja actividade se desenvolve predominantemente com não-residentes e tem uma correspondência reduzida com as condições económicas domésticas. São consideradas como bancos, e incluídas no agregado, as sucursais de instituições de crédito com sede em outro Estado-membro da União Europeia, com excepção daquelas que não sejam classificáveis como instituições financeiras monetárias. Além disso, os dados apresentados referem-se à actividade global, i.e., integram a actividade desenvolvida nas agências domésticas e no exterior, incluindo a actividade *off-shore*, para cada instituição considerada individualmente e não em termos consolidados. Apenas os rácios de solvabilidade foram calculados com base em informação consolidada por grupo financeiro.

(2) Pelo facto de uma parte dos resultados extraordinários terem tido como contrapartida uma operação que os tornam neutros do ponto de vista da rendibilidade dos bancos portugueses em base consolidada e sendo a sua magnitude susceptível de distorcer a análise, as referências às contas de resultados e a indicadores de rendibilidade no texto e nos quadros e gráficos, quando explicitado, excluem os resultados extraordinários referidos.

Quadro II.8.1

SISTEMA BANCÁRIO – QUADRO SÍNTESE

Balança

Em percentagem do activo total

	1996	1997	1998	1999	2000
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e depósitos à ordem no Banco de Portugal.....	1.6	1.5	1.0	2.3	1.9
Créditos sobre instituições de crédito (líq. de prov.) ^(a)	33.2	33.3	32.2	27.8	21.8
dos quais: títulos de depósito no Banco de Portugal.....	4.2	2.8	2.2	1.6	1.2
créditos sobre inst. de cred. no exterior.....	15.8	16.5	15.1	11.1	11.1
Créditos sobre clientes (líq.).....	34.5	36.9	42.3	46.9	53.5
dos quais: créditos sobre clientes no exterior (líq.).....	2.6	2.7	3.1	2.9	3.6
Aplicações em títulos (líq.).....	20.8	18.1	14.9	12.3	11.5
Imobilizações financeiras (líq.).....	2.8	2.9	2.9	2.7	3.5
Outros activos.....	7.2	7.3	6.7	8.0	7.8
Recursos de instituições de crédito.....	32.1	33.1	35.6	35.0	32.6
dos quais: recursos de inst. de cred. no exterior.....	19.5	20.5	22.5	20.4	24.4
Recursos de clientes.....	53.7	52.0	48.9	46.5	47.1
dos quais: depósitos de clientes não residentes (excepto emigrantes) ..	4.2	5.1	4.6	4.3	5.0
Responsabilidades representadas por títulos.....	2.2	2.6	3.4	4.8	6.6
Outros passivos.....	3.0	3.3	2.7	3.9	3.5
Passivos subordinados.....	1.8	2.2	2.2	2.9	3.3
Provisões.....	0.8	0.7	0.7	0.8	1.0
Capitais próprios ^(b)	6.4	6.1	6.6	6.2	6.0
<i>Por memória:</i>					
Créditos vencidos ^(c)	1.9	1.5	1.2	1.1	1.0
Provisões para créditos vencidos ^(d)	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
Activo total (milhões euros).....	166 370.8	190 135.1	213 042.8	244 544.3	264 551.2
Número de instituições.....	50	58	58	62	62
Número de balcões.....	3 859	4 216	4 481	4 883	4 926
Número de empregados.....	60 653	60 736	58 234	59 389	55 250

Demonstração de resultados

Em percentagem do activo total médio

	1996	1997	1998	1999	2000 ^(e)
Juros e proveitos equiparados.....	8.43	7.08	6.12	5.21	6.00
Juros e custos equiparados.....	6.29	5.03	4.22	3.44	4.30
Margem financeira.....	2.14	2.06	1.90	1.77	1.71
Outros resultados correntes.....	1.12	1.14	1.11	1.13	0.93
Produto bancário.....	3.25	3.19	3.00	2.90	2.64
Custos administrativos.....	1.84	1.70	1.56	1.51	1.44
dos quais: custos com pessoal.....	1.16	1.08	0.94	0.89	0.84
Resultado bruto global ^(f)	1.42	1.49	1.44	1.39	1.20
Resultados extraordinários.....	0.09	0.12	0.06	0.10	0.27
Amortizações do exercício.....	0.24	0.22	0.21	0.21	0.18
Provisões do exercício (líquidas de reposições).....	0.52	0.55	0.49	0.54	0.54
Resultados antes de impostos.....	0.75	0.84	0.80	0.75	0.65
Resultado líquido do exercício.....	0.59	0.66	0.63	0.63	0.53
Activo total médio (milhões de euros).....	151 978.6	178 937.3	201 811.2	225 199.5	256 816.8
<i>Por memória:</i>					
Em percentagem do activo total médio ajustado da actividade interbancária					
Margem financeira.....	3.02	3.08	2.81	2.42	2.23
Resultado líquido do exercício.....	0.84	1.00	0.93	0.86	0.69

Notas:

(a) Inclui disponibilidades sobre instituições de crédito e aplicações em instituições de crédito.

(b) Inclui capital, reservas, resultados transitados e resultado líquido do exercício.

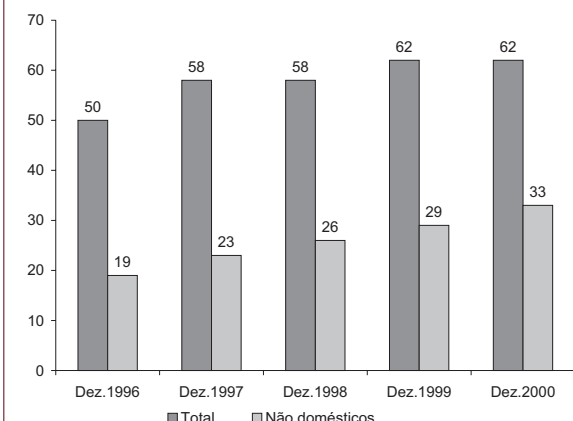
(c) Apenas créditos vencidos em operações com clientes.

(d) Apenas provisões para créditos vencidos em operações com clientes.

(e) Em 2000, algumas operações de venda de participações, embora originando o registo de um ganho extraordinário em base individual, não tiveram reflexo nos resultados consolidados dos bancos a que dizem respeito. Por este facto, estes ganhos foram deduzidos aos agregados apresentados neste quadro, pelo que se apresentam corrigidas as rubricas de “resultados extraordinários”, “resultados antes de impostos” e de “resultados líquidos”.

(f) Resultado bruto global definido como o resultado antes de impostos, provisões, amortizações e de resultados extraordinários.

Gráfico II.8.1
NÚMERO DE BANCOS



Nota: Inclui os bancos com sede e actividade exclusiva no *off-shore* da Madeira.

são canalizados para os bancos em Portugal, entram nas contas da actividade global como recursos obtidos no mercado interbancário internacional, empolando, assim, indevidamente a dependência dos bancos em relação a esse mesmo mercado.

A rentabilidade líquida dos bancos portugueses, apesar de continuar elevada no contexto europeu, reduziu-se em 2000⁽²⁾, reflectindo a moderação do crescimento dos resultados gerados nas actividades de natureza corrente. Esta evolução esteve em linha com o acréscimo da concorrência na concessão de crédito, com o abrandamento da actividade económica e com o ambiente menos favorável, pelo menos a partir do terceiro trimestre de 2000, ao desenvolvimento das actividades associadas ao mercado de capitais. Da mesma forma, a margem financeira em percentagem do activo médio continuou a evidenciar uma tendência de queda, mantendo-se, contudo, uma das mais elevadas de entre os sistemas bancários dos países da área do euro.

II.8.2 Estrutura do mercado

Em Dezembro de 2000, eram 62 os bancos em actividade em Portugal, número idêntico ao contabilizado um ano atrás, apesar de se ter registado um número significativo de entradas e

Quadro II.8.2

QUOTA DE MERCADO DOS CINCO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS

	1996	1997	1998	1999	2000
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Crédito a clientes	79.6	77.3	76.9	75.0	83.3
Recursos de clientes . .	84.9	82.8	81.7	80.3	85.1
Activo	83.0	78.1	77.1	75.1	83.4
Balcões	78.3	76.0	76.5	75.9	81.8

Nota: São considerados no cálculo os bancos com sede no *off-shore* Madeira.

saídas (gráfico II.8.1). Assim, ao longo do ano, sete bancos cessaram a actividade: quatro bancos domésticos, por incorporação noutra instituição, na sequência de uma operação de aquisição e três bancos não domésticos⁽³⁾, um deles também por incorporação da actividade de uma sucursal numa filial do mesmo grupo. No mesmo período, sete bancos iniciaram a actividade em Portugal, cinco dos quais não domésticos.

Em 2000, a concretização de um conjunto de operações de consolidação no sistema bancário esteve na origem de um aumento significativo da concentração da actividade no sector (quadro II.8.2). A quota de mercado dos bancos pertencentes aos cinco maiores grupos em termos de activo total aumentou de 75.1 por cento em Dezembro de 1999 para 83.4 por cento no final de 2000, tendo a evolução sido muito semelhante no agregado de crédito a clientes (de 75.0 por cento em Dezembro de 1999 para 83.3 por cento em Dezembro de 2000). Em termos de recursos captados junto de clientes, a quota de mercado do conjunto de bancos que integram os cinco maiores grupos situou-se em 85.1 por cento em Dezembro de 2000 (80.3 por cento em Dezembro de 1999), enquanto no nú-

(3) Compreende as filiais (na acepção de instituições com sede em Portugal, cujo capital é maioritariamente detido por grupos bancários com sede em outros países) e sucursais de bancos estrangeiros, incluindo as sucursais de bancos com sede na União Europeia.

Quadro II.8.3

**QUOTA DE MERCADO
DOS BANCOS NÃO DOMÉSTICOS**

	1996	1997	1998	1999	2000
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Crédito a clientes (bruto)	7.6	8.3	8.8	11.2	17.9
Recursos de clientes ..	4.9	6.2	6.2	6.8	16.6
Activo	7.6	11.7	11.6	12.8	20.6
Balcões	7.2	7.2	7.1	6.7	15.8

Nota: São considerados no cálculo os bancos com sede no *off-shore* Madeira.

mero de balcões a quota correspondente foi de 81.8 por cento (75.9 por cento em 1999).

A importância dos bancos não domésticos no conjunto do sistema bancário português aumentou significativamente em 2000, situando-se a quota de mercado destas instituições entre 15 e 20 por cento no final do ano (quadro II.8.3). Assim, em Dezembro de 2000 o conjunto dos bancos não domésticos detinha 20.6 por cento dos activos totais do sistema (12.7 por cento em 1999), 17.9 por cento do crédito concedido a clientes (11.2 por cento em 1999), 16.6 por cento dos recursos de clientes (6.8 em por cento em 1999) e 15.8 por cento no número de balcões (6.7 por cento em 1999). Estes aumentos de quota resultaram de aquisições por parte de um grupo bancário não doméstico, concretizadas em 2000.

II.8.3 Estrutura das aplicações e dos recursos e desenvolvimentos no mercado de crédito

Em 2000, o activo do agregado do sistema bancário cresceu 8.2 por cento, um valor bastante inferior aos 14.8 por cento de 1999 (quadros II.8.4 e II.8.5). Contudo, este abrandamento ficou a dever-se, em grande parte, às fusões concretizadas em 2000, que deram origem à anulação de posições interbancárias entre bancos objecto de fusão. Descontando este efeito, o activo total do conjunto do sistema bancário deverá ter registado um crescimento semelhante ao de 1999.

Em Dezembro de 2000, o crédito a clientes apresentou uma taxa de variação homóloga de 23.4 por cento, em claro abrandamento face aos 27.2 por cento registados em Dezembro de 1999. Este facto não obviou a que o ritmo de crescimento do crédito continuasse muito elevado, mantendo-se, em 2000, pelo quarto ano consecutivo acima de 20 por cento. Em contrapartida, os recursos de clientes mantiveram uma taxa de variação homóloga abaixo de 10 por cento.

Em Dezembro de 2000, o crédito a residentes, que representa mais de 90 por cento do crédito a clientes, apresentou uma taxa de variação homóloga de 22.7 por cento, que compara com 28.6 por cento no final de 1999. Este abrandamento foi particularmente evidente no segmento do crédito a particulares⁽⁴⁾, cuja taxa de crescimento diminuiu de 28.0 por cento em Dezembro de 1999 para 20.4 por cento em Dezembro de 2000, reflectindo essencialmente o efeito conjugado, sobre as condições financeiras das famílias, da subida das taxas de juro nominais e dos níveis de endividamento entretanto atingidos, bem como as expectativas menos favoráveis relativamente ao seu rendimento futuro (quadro II.8.6).

A taxa de variação homóloga dos empréstimos à habitação, que representam cerca de 75 por cento do total de empréstimos bancários a particulares, reduziu-se de 29.7 por cento em Dezembro de 1999 para 20.0 por cento em Dezembro de 2000, uma redução do ritmo de crescimento mais acentuada do que a verificada nos empréstimos concedidos para outras finalidades.

Em coerência com o abrandamento dos empréstimos à habitação, o indicador de acessibilidade das famílias ao mercado de habitação com recurso a crédito, que sintetiza o efeito composto dos custos financeiros (taxa de juro nominal), do preço relativo da habitação (face ao IPC) e do rendimento disponível real (remu-

(4) A análise dos empréstimos concedidos por sectores tem por base as Estatísticas Monetárias e Financeiras e, como tal, considera apenas a actividade doméstica de todas as instituições financeiras monetárias, ou seja, considera também as outras caixas económicas e as caixas de crédito agrícola mútuo e exclui as sucursais exteriores.

Quadro II.8.4

BALANÇO SINTÉTICO

Milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
1. Caixa e disponibilidades em bancos centrais.	2 582.8	2 907.7	2 236.3	5 733.5	5 157.6
2. Aplicações em instituições de crédito (líq.)	55 160.2	63 220.1	68 539.9	67 969.2	57 738.7
2.1. No país	28 949.7	31 824.5	36 449.1	40 882.8	28 485.7
2.2. No estrangeiro.	26 210.5	31 395.5	32 090.8	27 086.5	29 253.1
3. Crédito sobre clientes (líq.)	57 348.3	70 170.3	90 098.7	114 582.7	141 444.0
3.1. Crédito a residentes (líq.)	53 018.6	65 094.5	83 518.3	107 441.4	131 828.5
3.2. Crédito a não residentes (líq.)	4 324.6	5 069.3	6 569.8	7 133.2	9 609.0
3.3. Crédito e juros vencidos	3 085.1	2 902.9	2 628.0	2 579.2	2 615.0
3.4. Provisões para crédito vencido	2 044.8	1 939.8	1 724.4	1 705.3	1 694.8
4. Aplicações em títulos (líq.)	34 626.3	34 357.5	31 684.1	30 130.3	30 328.8
5. Imobilizações financeiras (líq.)	4 717.0	5 551.3	6 140.5	6 648.4	9 205.6
6. Imobilizado não financeiro (líq.)	3 365.3	3 532.7	3 810.8	3 745.8	3 616.7
7. Outros activos (líq.) e contas diversas	8 570.9	10 395.5	10 532.5	15 734.3	17 059.8
8. Total do activo	166 370.8	190 135.1	213 042.8	244 544.3	264 551.2
1. Recursos de instituições de crédito	53 405.0	63 016.5	75 761.4	85 494.0	86 157.4
1.1. No país	20 923.7	24 001.6	27 727.8	35 721.9	21 575.8
1.2. No estrangeiro.	32 481.3	39 014.9	48 033.6	49 772.1	64 581.6
2. Recursos de clientes	89 379.4	98 836.9	104 167.0	113 699.6	124 504.4
dos quais:					
2.1. Depósitos	87 341.4	95 977.7	101 516.5	111 486.7	121 733.3
2.1.1. Do sector público administrativo	4 083.2	4 613.1	5 559.0	6 347.2	7 774.6
2.1.2. De outros residentes	62 835.1	68 385.1	73 605.6	82 990.1	89 395.4
2.1.3. De emigrantes	12 876.4	12 737.5	11 853.6	10 863.5	10 465.6
2.1.4. De outros não residentes	7 027.7	9 676.7	9 877.7	10 588.2	13 270.5
2.1.5. Outros depósitos	519.1	565.3	620.6	697.7	827.2
3. Responsabilidades representadas por títulos.	3 675.5	4 994.5	7 244.4	11 615.9	17 368.3
4. Outros passivos e contas diversas	4 953.6	6 292.0	5 706.4	9 680.3	9 145.8
5. Provisões	1 267.5	1 263.6	1 472.0	1 890.9	2 655.6
6. Passivos subordinados.	3 073.8	4 181.2	4 708.3	7 061.4	8 839.5
7. Capitais próprios	10 616.0	11 550.4	13 983.3	15 102.2	15 880.2
dos quais: 7.1. Resultado líquido.	900.0	1 188.9	1 270.1	1 410.9	2 040.1

neração real por trabalhador) sobre as condições sentidas pelas famílias no acesso ao mercado de habitação, reduziu-se significativamente em 2000 (gráfico II.8.2). O factor que mais contribuiu para o decréscimo do indicador neste período foi o aumento das taxas de juro nominais. Após esta redução, que ocorreu a partir do segundo semestre de 1999, as condições de acesso das famílias ao mercado de habitação apresentavam-se, no final de 2000, num nível semelhante ao registado em meados de 1998. Ao longo de 2000, a taxa de crescimento

dos preços no mercado de habitação apresentou-se relativamente estabilizada entre 6 e 7 por cento⁽⁵⁾. Após ter atingido um máximo em Julho de 1999 com 9.2 por cento, a taxa de varia-

(5) As taxas de crescimento dos preços de habitação apresentadas resultam da construção de um índice de preços calculado com base na informação desagregada por zonas geográficas publicada pela *Newsletter-Confidencial Imobiliário* segundo a metodologia explicitada na Caixa - “Os preços no mercado de habitação e o ciclo económico”, publicada no *Boletim Económico* do Banco de Portugal de Junho de 1999.

Quadro II.8.5

BALANÇO SINTÉTICO

	Estrutura – em percentagem do total do activo								Taxa de variação homóloga			
	1996	1997	1998	1998	1999	1999	2000	2000	1997	1998	1999	2000
	Dez.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
1. Caixa e disponibilidades em bancos centrais	1.6	1.5	1.2	1.0	1.3	2.3	1.5	1.9	12.6	-23.1	156.4	-10.0
2. Aplicações em instituições de crédito (líq.)	33.2	33.3	31.7	32.2	28.2	27.8	25.6	21.8	14.6	8.4	-0.8	-15.1
2.1. No país.	17.4	16.7	17.4	17.1	15.4	16.7	14.0	10.8	9.9	14.5	12.2	-30.3
2.2. No estrangeiro	15.8	16.5	14.2	15.1	12.7	11.1	11.6	11.1	19.8	2.2	-15.6	8.0
3. Crédito sobre clientes (líq.)	34.5	36.9	38.4	42.3	45.6	46.9	49.3	53.5	22.4	28.4	27.2	23.4
3.1. Crédito a residentes (líq.)	31.9	34.2	35.4	39.2	42.6	43.9	46.0	49.8	22.8	28.3	28.6	22.7
3.2. Crédito a não residentes (líq.)	2.6	2.7	2.9	3.1	3.0	2.9	3.3	3.6	17.2	29.6	8.6	34.7
3.3. Crédito e juros vencidos	1.9	1.5	1.4	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0	-5.9	-9.5	-1.9	1.4
3.4. Provisões para crédito vencido	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	-5.1	-11.1	-1.1	-0.6
4. Aplicações em títulos (líq.)	20.8	18.1	17.7	14.9	14.3	12.3	12.2	11.5	-0.8	-7.8	-4.9	0.7
5. Imobilizações financeiras (líq.)	2.8	2.9	3.0	2.9	2.8	2.7	3.7	3.5	17.7	10.6	8.3	38.5
6. Imobilizado não financeiro (líq.)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.7	1.5	1.4	1.4	5.0	7.9	-1.7	-3.4
7. Outros activos (líq.) e contas diversas.	5.2	5.5	6.2	4.9	6.2	6.4	6.4	6.4	21.3	1.3	49.4	8.4
8. Total do activo	100	100	100	100	100	100	100	100	14.3	12.0	14.8	8.2
1. Recursos de instituições de crédito	32.1	33.1	34.1	35.6	33.1	35.0	34.2	32.6	18.0	20.2	12.8	0.8
1.1. No país	12.6	12.6	13.2	13.0	12.7	14.6	11.6	8.2	14.7	15.5	28.8	-39.6
1.2. No estrangeiro	19.5	20.5	20.8	22.5	20.4	20.4	22.6	24.4	20.1	23.1	3.6	29.8
2. Recursos de clientes	53.7	52.0	50.3	48.9	49.4	46.5	46.9	47.1	10.6	5.4	9.2	9.5
dos quais:												
2.1. Depósitos	52.5	50.5	48.0	47.7	48.6	45.6	45.7	46.0	9.9	5.8	9.8	9.2
2.1.1. Do sector público administrativo	2.5	2.4	2.4	2.6	2.7	2.6	2.6	2.9	13.0	20.5	14.2	22.5
2.1.2. De outros residentes	37.8	36.0	33.8	34.5	34.9	33.9	32.9	33.8	8.8	7.6	12.7	7.7
2.1.3. De emigrantes	7.7	6.7	6.1	5.6	5.5	4.4	4.2	4.0	-1.1	-6.9	-8.4	-3.7
2.1.4. De outros não residentes	4.2	5.1	5.5	4.6	5.2	4.3	5.8	5.0	37.7	2.1	7.2	25.3
2.1.5. Outros depósitos	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	8.9	9.8	12.4	18.6
3. Responsabilidades representadas por títulos	2.2	2.6	3.2	3.4	4.0	4.8	5.3	6.6	35.9	45.0	60.3	49.5
4. Outros passivos e contas diversas	3.0	3.3	3.3	2.7	3.6	4.0	3.2	3.5	27.0	-9.3	69.6	-5.5
5. Provisões	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	1.0	-0.3	16.5	28.5	40.4
6. Passivos subordinados	1.8	2.2	2.1	2.2	2.8	2.9	3.0	3.3	36.0	12.6	50.0	25.2
7. Capitais próprios	6.4	6.1	6.4	6.6	6.4	6.2	6.7	6.0	8.8	21.1	8.0	5.2
dos quais: 7.1. Resultado líquido	0.5	0.6	0.3	0.6	0.4	0.6	0.4	0.8	32.1	6.8	11.1	44.6

Quadro II.8.6

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

Taxa de variação homóloga – percentagem

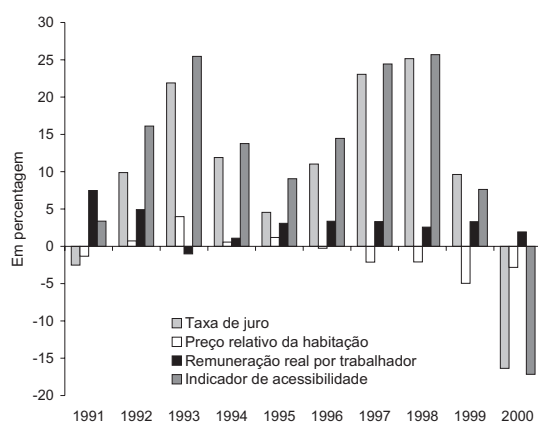
Empréstimos a particulares e a sociedades não financeiras													
Particulares				Sociedades não financeiras									Total parti- culares e sociedades não finan- ceiras
Total	por finalidade		Total	Por sector de actividade									
	Habitação	Outras finali- dades ^(a)		Agricultu- ra, produ- ção animal, silvicultu- ra, caça e pesca	Indústrias extractivas	Indústrias transfor- madoras	Produção e distribui- ção de elec- tricidade, gás e água	Construção	Total	Serviços			
										do qual:			
										Serviços prestados principal- mente às empresas	Activida- des imobi- liárias		
1998													
Dez.....	31.4	34.8	23.1	22.9	4.6	3.1	15.6	23.1	33.3	24.4	35.6	25.5	27.3
1999													
Mar.	31.5	36.5	18.3	27.5	15.8	19.3	15.1	42.2	30.5	32.4	55.4	30.9	29.6
Jun.	34.9	36.9	29.6	26.7	16.3	41.1	14.9	66.9	29.0	29.3	60.2	32.3	31.0
Set.....	31.2	32.5	27.6	28.0	30.2	41.9	13.4	52.0	33.7	31.2	91.1	33.4	29.7
Dez.....	28.0	29.7	23.2	26.7	24.9	37.2	13.6	41.9	31.7	29.9	74.5	41.8	27.4
2000													
Mar.	27.2	26.3	29.8	26.9	11.8	18.8	17.9	34.2	40.7	26.8	55.9	42.5	27.0
Jun.	20.8	22.6	15.9	25.7	7.1	25.3	20.4	16.8	40.3	24.8	48.5	38.7	23.1
Set.	20.6	21.9	17.0	26.0	0.9	8.0	20.6	27.2	38.6	25.4	42.2	41.8	23.1
Out.....	21.1	21.5	19.8	27.9	1.1	15.6	21.2	37.6	38.0	27.8	51.8	45.9	24.2
Nov.	20.9	20.8	21.4	24.7	4.5	19.3	20.8	41.1	38.0	21.8	39.1	35.3	22.7
Dez.	20.4	20.0	21.5	24.9	3.7	20.8	17.0	42.7	39.1	23.1	37.4	30.2	22.5
Por memória:													
Percentagem do empréstimos													
ao sector privado não													
financeiro em Dez.2000													
	52.6	38.8	13.8	47.4	0.7	0.5	9.4	1.8	9.3	25.7	4.3	4.7	100.0

Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Nota:

(a) Inclui todos os créditos a particulares não destinados à aquisição de habitação, nomeadamente os créditos ao consumo.

Gráfico II.8.2
INDICADOR DE ACESSIBILIDADE
DAS FAMÍLIAS AO MERCADO DE HABITAÇÃO
 Taxa de variação homóloga



Nota: O indicador de acessibilidade sumaria o efeito composto das alterações dos custos financeiros (taxa de juro nominal), do preço relativo da habitação (face ao IPC) e do rendimento disponível real (remuneração real por trabalhador) sobre as condições sentidas pelas famílias no acesso ao mercado de habitação. O indicador, assim como a decomposição nos três efeitos referidos, apresenta-se em taxa de variação face ao ano anterior e um valor positivo sinaliza melhores condições de acesso ao mercado de habitação por parte das famílias.

ção homóloga calculada sobre o índice de preços da habitação reduziu-se posteriormente para 6.9 por cento em Dezembro de 1999 e para 6.5 por cento em Dezembro de 2000. A informação referente aos primeiros quatro meses de 2001 aponta para um significativo abrandamento dos preços da habitação, uma vez que a taxa de variação do índice de preços de habitação nos sete meses entre Setembro de 2000 e Abril de 2001 foi de 1.8 por cento (3.0 por cento em termos anualizados), enquanto a taxa de variação homóloga em Abril de 2001 se situou em 4.9 por cento.

Como referido anteriormente, o abrandamento dos empréstimos bancários para outros fins foi menos evidente do que o sucedido com os empréstimos à habitação, tendo a taxa de variação homóloga destes empréstimos diminuído apenas ligeiramente, de 23.2 por cento em Dezembro de 1999 para 21.5 por cento em De-

zembro de 2000. Alguns factores específicos concentrados nos últimos meses do ano deverão ter contribuído para a alteração da trajectória de redução da taxa de crescimento neste segmento a partir do terceiro trimestre: por um lado, a expectativa de um agravamento fiscal, com efeitos em 2001, em algumas categorias de veículos automóveis, motivou a antecipação de despesas nesses bens, parcialmente financiadas com recurso ao crédito; por outro lado, no segundo semestre do ano assistiu-se à transformação de algumas instituições de crédito não bancárias especializadas em crédito ao consumo em bancos, passando a integrar o agregado das instituições financeiras monetárias.

Apesar do abrandamento ter sido notório, o ritmo de crescimento do crédito a particulares apresentou-se ainda bastante acima do crescimento dos rendimentos auferidos por este sector. Desta forma, o nível de endividamento dos particulares continuou a aumentar muito significativamente em 2000, situando-se no final do ano em 88.4 por cento do rendimento disponível, valor que compara com 78.7 por cento em Dezembro de 1999 e com 65.4 por cento em Dezembro de 1998. Por seu lado, os juros pagos por este sector situaram-se em 2000 em 4.1 por cento do rendimento disponível, um aumento face aos 3.5 por cento registados em 1999. Esta evolução difere da ocorrida em 1999 e 1998, quando, apesar do aumento pronunciado do endividamento, a descida das taxas de juro nominais permitiu uma redução do peso dos juros no rendimento disponível. Apesar de tudo, os juros pagos pelos particulares em 2000 representaram ainda uma percentagem do rendimento disponível semelhante à verificada em 1995, quando o nível de endividamento era substancialmente inferior ao actual. Por seu turno, a taxa de esforço agregada dos particulares, que corresponde ao serviço da dívida globalmente considerado, isto é, para além dos juros pagos, inclui também as amortizações de capital dos empréstimos contraídos, em percentagem do rendimento disponível estima-se que tenha apresentado nos últimos anos uma tendência de aumento, com especial destaque para 1999 e 2000.

Em 2000, em contraste com o sucedido para os particulares, os empréstimos bancários a sociedades não financeiras não registaram um abrandamento muito evidente, reduzindo apenas ligeiramente o ritmo de crescimento (26.7 por cento em Dezembro de 1999 para 24.9 por cento em Dezembro de 2000). Conforme referido na secção II.1 - *Condições Monetárias*, um dos factores subjacentes à persistência, em 2000, do crescimento elevado dos empréstimos a sociedades não financeiras, que ocorreu apesar do abrandamento da actividade económica e do aumento das taxas de juro nominais, deverá ter sido a manutenção de taxas de juro reais muito baixas, quer em termos históricos quer em termos absolutos⁽⁶⁾. O recurso ao crédito por parte dos grupos empresariais portugueses para financiamento de operações de reestruturação e a dinamização da concessão da construção e exploração de infra-estruturas rodoviárias públicas com projectos totalmente, ou em grande parte, financiados pela iniciativa privada (nomeadamente, os projectos com “portagem virtual”) deverão ter contribuído, em parte, para os elevados níveis de crescimento do crédito bancário a sociedades não financeiras nos últimos anos. A informação disponível referente aos empréstimos sindicados a sociedades não financeiras permite estimar que os montantes concedidos por bancos portugueses no contexto de empréstimos deste tipo destinados ao financiamento da aquisição de empresas e ao financiamento da construção de infra-estruturas rodoviárias pelo sector privado tenham contribuído, em conjunto, para o crescimento dos empréstimos a sociedades não financeiras com 4.9, 2.1 e 3.7 pontos percentuais (p.p.) respectivamente em 1998, 1999 e 2000 (quadro II.8.7). Refira-se, ainda que, no que se refere à obtenção de fundos para aquisição de empresas, existem outras alternativas de financiamento para além da contracção de empréstimos, nomeadamente a emissão de obrigações.

A distribuição do crédito por sectores de actividade (quadro II.8.6) revela que o sector da construção apresentou um dinamismo assinalável, com uma taxa de crescimento de 39.1 por cento em Dezembro de 2000 (31.7 por cento em Dezembro de 1999). Saliente-se que cerca

de um terço do crescimento verificado em 2000 nos empréstimos a este sector (equivalente a um contributo de cerca de 13 p.p. para o crescimento dos empréstimos à construção)⁽⁷⁾ se associou ao financiamento através de empréstimos sindicados para a construção de infra-estruturas rodoviárias, com destaque para os projectos com “portagem virtual” (quadro II.8.7). Registe-se também a aceleração dos empréstimos ao sector das indústrias transformadoras, cuja taxa de crescimento foi de 17.0 por cento em Dezembro de 2000 (13.6 por cento em Dezembro de 1999), sendo de destacar dentro destas o sub-sector da “fabricação de outros produtos minerais não metálicos” com uma taxa de crescimento de 62.2 por cento (27.5 por cento em Dezembro de 1999) e responsável por cerca de um terço do crescimento dos empréstimos ao total do sector das indústrias transformadoras. Os empréstimos ao sector dos “serviços”, embora em abrandamento face ao ano anterior, continuaram, em 2000, a apresentar uma taxa de crescimento elevada e próxima da registada para o total das sociedades não financeiras (23.1 por cento em Dezembro de 2000, que compara com 29.9 por cento em Dezembro de 1999). Os empréstimos bancários ao sub-sector dos serviços de “actividades imobiliárias”⁽⁸⁾, embora denotando uma moderação do ritmo de crescimento, continuaram a crescer a uma taxa bastante significativa em 2000 (30.2

(6) Refira-se, ainda, que a evolução cambial em 2000 deverá ter sido favorável à posição concorrencial das empresas portuguesas nos mercados internacionais, permitindo acomodar globalmente o diferencial das variações dos custos unitários de trabalho em Portugal face aos seus parceiros comerciais. Assim, o índice cambial efectivo real manteve-se virtualmente inalterado (com base nos custos unitários de trabalho no total da economia, excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações), tendo-se depreciado 2.5 por cento em termos nominais. Note-se, no entanto, que o valor para o total da economia reflecte, por um lado, uma apreciação real face aos parceiros comerciais da área do euro (sendo que as exportações portuguesas para esta área representaram 65.3 por cento do total em 2000), e, por outro, uma depreciação real muito significativa face aos parceiros extra-área do euro.

(7) Em 1999, estima-se que o contributo deste tipo de financiamento para o crescimento dos empréstimos a sociedades do sector da construção tenha sido de 12 p.p.

Quadro II.8.7

**EMPRÉSTIMOS SINDICADOS INTERNACIONAIS A EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS RESIDENTES EM PORTUGAL ^(a)**

Milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000
Total	1 335.9	2 260.4	3 596.3	2 676.6	6 332.7
Com envolvimento de bancos portugueses	1 075.4	1 725.5	3 544.6	2 226.6	6 078.2
dos quais:					
Para aquisição de empresas	0.0	0.0	2 731.4	25.0	3 083.7
Financiamento de infra-estruturas rodoviárias (nomeadamente projectos com "portagem virtual")	0.0	208.7	419.0	1 262.5	2 549.2
Montante estimado do envolvimento dos bancos portugueses					
Total	355.8	456.8	1 694.4	1 142.2	2 093.9
do qual:					
Para aquisição de empresas	0.0	0.0	1 384.7	0.0	732.9
Financiamento de infra-estruturas rodoviárias (nomeadamente projectos com "portagem virtual")	0.0	0.0	172.6	812.5	1 119.1
Contribuição estimada dos empréstimos sindicados para aquisição de empresas e financiamento de projectos de infra-estruturas rodoviárias para o crescimento dos empréstimos a empresas não financeiras (pontos percentuais)	0.0	0.0	4.9	2.1	3.7

Fonte: Versão experimental da base de dados *Capital Data Loanware*.

Nota:

(a) Os montantes apresentados referem-se aos novos empréstimos lançados em cada ano.

por cento em Dezembro de 2000, que compara com 41.8 por cento em Dezembro de 1999).

O peso dos empréstimos relacionados com o sector imobiliário e a construção voltou a aumentar, no conjunto dos empréstimos bancários ao sector privado não financeiro, de 52.1 por cento em Dezembro de 1999 para 52.7 em Dezembro de 2000. Esta evolução reflectiu os aumentos dos pesos do crédito à construção, de 8.2 por cento em Dezembro de 1999 para 9.3 por cento em Dezembro de 2000, e dos serviços de actividades imobiliárias, de 4.4 por cento para 4.7 por cento, no mesmo período, que mais do que compensaram a diminuição de importância dos empréstimos à habitação, de 39.6 por cento para 38.8 por cento.

(8) Compreende as actividades de promoção imobiliária não desenvolvidas pela entidade construtora, de compra e venda de bens imobiliários próprios, de arrendamento de bens imobiliários (próprios ou arrendados), as actividades de mediação imobiliária e de administração de imóveis por conta de outrem. Em Dezembro de 2000, este sub-sector representava 4.3 por cento dos empréstimos ao sector privado não monetário.

A taxa de incumprimento global da carteira de crédito, medida pelo rácio entre os créditos e juros vencidos e o crédito a clientes (bruto), reduziu-se de 2.2 por cento em Dezembro de 1999 para 1.8 por cento em Dezembro de 2000, prosseguindo a tendência evidenciada a partir de 1994 (gráficos II.8.3, II.8.4 e II.8.5). O mesmo rácio calculado para o crédito interno vencido há menos de um ano manteve-se estável em 2000 em torno de 0.5 por cento (0.48 em Dezembro de 2000, que compara com 0.52 por cento em Dezembro de 1999), reflectindo com desfasamento o andamento favorável da actividade económica em 1999.

O maior contributo para a descida da taxa de incumprimento da globalidade da carteira de crédito associou-se ao sector das sociedades não financeiras residentes⁽⁹⁾, sendo que o respectivo rácio de incumprimento se reduziu de 3.3 para 2.4 por cento entre Dezembro de 1999 e

(9) As taxas de incumprimento por sector institucional foram calculadas com base nos dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras (ver nota de pé-de-página 4).

Gráfico II.8.3
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO
A CLIENTES
Global

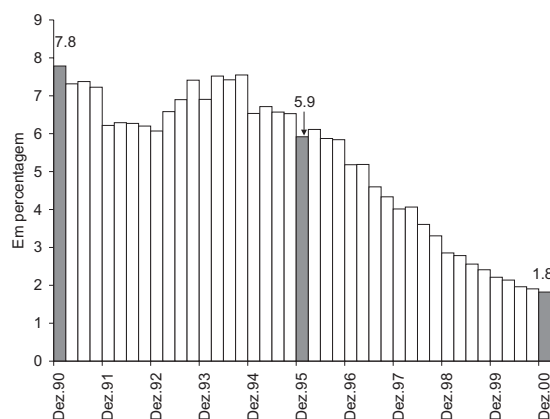
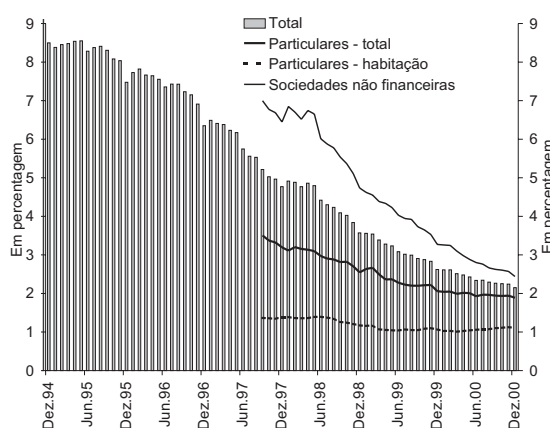


Gráfico II.8.4
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO A
CLIENTES RESIDENTES

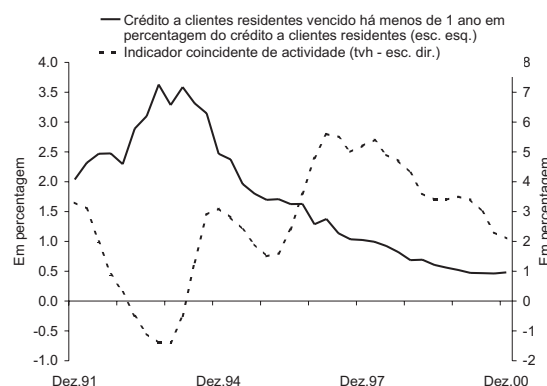


Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras

Dezembro de 2000. Relativamente aos empréstimos a particulares, a descida do rácio foi de 2.1 por cento em Dezembro de 1999 para 1.9 por cento no final de 2000. No segmento do crédito à habitação, o rácio manteve-se estável em 2000, num nível ligeiramente acima de 1 por cento (1.11 por cento em Dezembro de 2000 e 1.07 por cento em Dezembro de 1999).

O rácio entre os créditos e juros vencidos, líquidos de provisões para créditos vencidos, e o crédito concedido, também líquido dessas provisões, situou-se em 0.65 por cento em Dezem-

Gráfico II.8.5
CRÉDITO VENCIDO E ACTIVIDADE
ECONÓMICA



bro de 2000, o que representou uma diminuição face aos 0.76 por cento verificados no final do ano anterior.

Apesar da descida das taxas de incumprimento, medidas em percentagem do crédito concedido, os créditos e juros vencidos apresentaram, em Dezembro de 2000, e pela primeira vez desde 1995, um aumento em valor de 1.4 por cento em termos homólogos, devido ao aumento nas prestações vencidas respeitantes a empréstimos à habitação. Apesar do ligeiro aumento nos créditos e juros vencidos, as provisões para crédito e juros vencidos reduziram-se 0.6 por cento em 2000 (diminuição de 1.1 por cento em 1999), reflectindo uma diminuição do tempo médio decorrido desde a data de incumprimento da globalidade da carteira de crédito⁽¹⁰⁾. Desta forma, o grau de cobertura do crédito e juros vencidos por provisões registou uma redução de 66.1 por cento em Dezembro de 1999 para 64.8 por cento em Dezembro de 2000. Ao invés, o provisionamento total do crédito vencido, que considera, para além das provisões para créditos e juros vencidos, tam-

(10) Recorde-se que um dos aspectos que caracteriza o regime de provisionamento específico do crédito em Portugal é o de os requisitos de provisionamento mínimo do crédito vencido serem crescentes com o tempo decorrido desde a identificação do incumprimento.

bém as provisões para riscos gerais de crédito, aumentou substancialmente para 142.7 por cento do total do crédito vencido em Dezembro de 2000 (125.7 por cento em Dezembro de 1999).

O montante de investimentos dos bancos em títulos inverteu, em 2000, a tendência de decréscimo dos anos anteriores, apresentando-se praticamente inalterado no final de 2000 por comparação com Dezembro de 1999 (aumento de 0.7 por cento, face a um decréscimo de 4.9 por cento em 1999). Esta evolução resultou de desenvolvimentos diferenciados nas carteiras de títulos de rendimento fixo (aumento de 2.2 por cento em Dezembro de 2000, que compara com uma redução de 8.0 por cento em Dezembro de 1999) e de rendimento variável (redução de 9.8 por cento em Dezembro de 2000, face a aumento de 21.8 por cento no mês homólogo de 1999). Embora em menor grau do que o verificado em anos anteriores, o peso dos títulos de emissores públicos no total de aplicações em títulos reduziu-se de 33.2 por cento no final de 1999 para 32.4 por cento em 2000, o que esteve associado à redução da carteira de dívida pública portuguesa, que mais do que compensou o reforço dos títulos de emissores públicos estrangeiros. Desta forma, continuou a assistir-se à diversificação geográfica da carteira de títulos de dívida pública (ou equiparada) dos bancos portugueses, com os títulos estrangeiros a atingir 40.4 por cento do total da carteira de emissores públicos, em Dezembro de 2000 (37.3 por cento em Dezembro de 1999). A diminuição do valor dos títulos de rendimento variável registada, em 2000, no balanço dos bancos portugueses ficou a dever-se integralmente à redução de 32.9 por cento da detenção de unidades de participação em fundos de investimento (aumento de 12.4 por cento em 1999). No mesmo período, o valor de balanço das acções nacionais, que representam cerca de 90 por cento da carteira total de acções dos bancos, cresceu 10.0 por cento (33.5 por cento em 1999), passando a representar 4.9 por cento do total da carteira de títulos em Dezembro de 2000 (4.5 por cento em Dezembro de 1999). O crescimento do valor de balanço das acções de empresas residentes resultou do aumento da

Quadro II.8.8

**EXPOSIÇÕES AGREGADAS
DOS BANCOS PORTUGUESES
FACE A MERCADOS EMERGENTES**

	Em percentagem do activo total ajustado da actividade interbancária		
	1998	1999	2000
	Dez.	Dez.	Dez.
Total (América Latina, Leste Europeu e Ásia) . . .	1.9	2.7	1.7
do qual: Brasil	1.5	2.1	0.8

Nota: São considerados apenas os activos dos bancos com exposição efectiva nos mercados emergentes referidos.

carteira de investimento (isto é, representou aquisições líquidas, não influenciadas por variações de valor) e esteve essencialmente associado à 5ª fase de privatização e aumento de capital da Portugal Telecom em Dezembro de 2000.

A exposição agregada do conjunto dos bancos portugueses com exposições em mercados emergentes⁽¹¹⁾ em percentagem do activo total ajustado da actividade interbancária representou 2.7 e 1.7 por cento, respectivamente em Dezembro de 1999 e Dezembro de 2000 (quadro II.8.8).

Do lado do financiamento dos bancos, a taxa de crescimento dos recursos de clientes aumentou muito ligeiramente de 9.2 por cento em Dezembro de 1999 para 9.5 por cento em Dezembro de 2000, o que ficou a dever-se à aceleração das componentes mais voláteis, nomeadamente aos depósitos das administrações públicas e de não residentes, e, em menor grau, às operações de venda de títulos com acordo de compra e às vendas de títulos a descoberto. De facto, os depósitos das administrações públicas e os depósitos de não residentes (excepto emigrantes) apresentaram uma taxa de crescimento muito forte em Dezembro de 2000, de respectivamente 22.5 e 25.3 por cento (14.2 e 7.2

(11) Considerando apenas a América Latina, a Ásia e o Leste Europeu.

por cento respectivamente em Dezembro de 1999). Apesar da elevada taxa de crescimento das entradas de remessas de emigrantes em 2000 (ver secção II.6 – *Balança de Pagamentos*), os depósitos de emigrantes reduziram-se 3.7 por cento em Dezembro de 2000 em termos homólogos, prosseguindo a tendência de decréscimo evidenciada nos anos anteriores. Os depósitos de residentes (excluindo os depósitos das administrações públicas), a componente mais significativa e estável dos recursos de clientes, abrandaram em 2000, apresentando uma taxa de crescimento de 7.7 por cento no final do ano (12.7 por cento em Dezembro de 1999).

A relativa estabilidade do ritmo de crescimento da totalidade dos depósitos, que diminuiu de 9.8 por cento em Dezembro de 1999 para 9.2 por cento no final de 2000, teve subjacente comportamentos distintos dos depósitos à ordem e dos depósitos a prazo (nos quais se incluem os depósitos com pré-aviso e de poupança), com os primeiros a apresentarem um forte abrandamento (taxa de variação homóloga de 18.1 e de 5.3 por cento respectivamente em Dezembro de 1999 e Dezembro de 2000) e os segundos a registar uma aceleração significativa (taxa de variação homóloga de 5.4 e de 10.5 por cento, respectivamente em Dezembro de 1999 e Dezembro de 2000). Esta alteração na estrutura dos depósitos deverá relacionar-se com o aumento das taxas de juro nominais verificado ao longo do ano, onerando o custo de oportunidade para o público de detenção de depósitos à ordem, cuja remuneração é tipicamente muito baixa e pouco sensível às taxas de juro do mercado monetário, favorecendo, desta forma, a procura de depósitos a prazo.

Num contexto em que persistiu um diferencial de crescimento entre o crédito concedido e os recursos captados junto de clientes, as necessidades de financiamento dos bancos não supridas pelos sectores residentes mantiveram-se a um nível elevado. O grau de utilização de recursos captados junto de clientes residentes, medido pelo rácio entre o crédito bancário e os depósitos e equiparados do sector privado residente não financeiro aumentou de 110.7 por cento em Dezembro de 1999 para 127.7 por cento em Dezembro de 2000. Este aumento teve

como contrapartida o recurso ao mercado monetário internacional (reflectido no crescimento dos recursos interbancários líquidos face ao exterior) e a emissão de obrigações.

O financiamento líquido dos bancos portugueses no exterior ocorreu num quadro em que o sector residente não financeiro manteve níveis de poupança inferiores ao investimento total, conduzindo a necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa supridas, em grande parte, por fundos captados pelos bancos no exterior. É disso reflexo o elevado défice conjunto da balança corrente e de capital, e os correspondentes fluxos da balança financeira, que, em proporção muito significativa, reflectiram o endividamento dos bancos portugueses no exterior, contraído essencialmente no mercado monetário internacional e denominado em euros.

Em 2000, e complementarmente ao mercado monetário internacional, o recurso ao mercado de dívida titulada, nomeadamente de obrigações, manteve-se muito significativo. O saldo dos títulos de dívida emitidos por bancos apresentou uma taxa de variação homóloga de 49.5 por cento em Dezembro de 2000, que compara com 60.3 por cento no mesmo mês do ano anterior, passando esta forma de financiamento a representar 6.6 por cento do total dos recursos dos bancos em Dezembro de 2000 (4.7 por cento em Dezembro de 1999). Em 2000, e à semelhança do sucedido em 1999, as obrigações de caixa foram o tipo de emissão mais frequentemente utilizado pelos bancos, em particular as destinadas ao mercado de retalho doméstico e com remuneração indexada a índices de acções.

As emissões de obrigações através de filiais exteriores dos bancos portugueses, que não estão incluídas no universo de instituições coberto nesta secção, embora sejam abarcadas no perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses, intensificaram-se em 2000, assumindo-se como um instrumento significativo no fluxo de financiamento dos grupos bancários portugueses, neste ano. No entanto, em termos de *stocks*, se bem que aumentando o seu peso no total do balanço, continuaram a evidenciar um peso inferior ao financiamento jun-

to de instituições de crédito no exterior. No agregado considerado nesta secção, o financiamento dos grupos bancários portugueses através de emissões de obrigações de filiais exteriores deverá estar parcialmente reflectido no crescimento do financiamento interbancário no exterior, isto é, a disponibilização dos fundos captados por essas filiais junto de investidores internacionais aos bancos portugueses passa pela realização de operações intra-grupo, contabilizadas, em base individual, como um financiamento interbancário no exterior.

Por seu lado, os passivos subordinados cresceram 25.2 por cento em Dezembro de 2000, o que, embora em desaceleração face aos 50 por cento registados em 1999, representou uma taxa de crescimento substancialmente acima da evidenciada pelo activo. Este facto traduziu-se num aumento da importância destes passivos de 2.9 por cento do total dos recursos em Dezembro de 1999 para 3.3 por cento no final de 2000.

Em 2000, os bancos reforçaram muito significativamente as provisões diversas do balanço: a taxa de variação homóloga em Dezembro de 2000 foi de 40.5 por cento, 12 p.p. acima da taxa de crescimento no final do ano anterior. Esta evolução foi devida, em grande parte, ao aumento das provisões para riscos gerais de crédito, cujo ritmo de crescimento foi substancialmente superior ao registado pelo crédito concedido, em virtude de alguns bancos terem constituído provisões acima do mínimo regulamentar. Excluindo essas situações, as provisões para riscos gerais de crédito cresceram, em 2000, cerca de 26 por cento, um valor semelhante à evolução do crédito concedido.

As aquisições concretizadas no sector bancário e as fusões que se lhes seguiram condicionaram a evolução dos capitais próprios⁽¹²⁾ do sistema em 2000, o que se reflectiu numa redução da taxa de crescimento deste agregado de 8.0 por cento em Dezembro de 1999 para 5.2 por cento em Dezembro de 2000. Os passivos subordinados cresceram 25.2 por cento em 2000 (50.0 por cento em 1999), sendo o seu contributo para a variação do agregado “capital próprio + passivos subordinados” um pouco mais de dois terços.

II.8.4 Rendibilidade e solvabilidade

Em 2000, o resultado líquido do agregado dos bancos a operar em Portugal cresceu 44.6 por cento, uma aceleração anómala face aos 11.1 por cento de 1999. Refira-se, contudo, que esta evolução não teve reflexo nas contas consolidadas, tendo resultado de uma operação que originou ganhos extraordinários muito significativos a nível individual. Excluindo o montante associado a esta operação, os resultados líquidos ter-se-iam reduzido 3.8 por cento, em 2000⁽¹³⁾.

Neste contexto, a rendibilidade líquida do sistema reduziu-se novamente, quando medida pelos indicadores que relacionam o resultado líquido com o activo (rendibilidade líquida do activo médio — ROA) e com os capitais próprios (rendibilidade líquida dos capitais próprios médios — ROE) (gráfico II.8.6). De facto, em 2000, a rendibilidade líquida do activo médio diminuiu para 0.53 por cento, que compara com 0.63 por cento em 1999, enquanto, tomando o activo ajustado da actividade interbancária como base de cálculo, este indicador situou-se em 0.69 por cento em 2000 (0.86 por cento em 1999). Como pode verificar-se no gráfico II.8.7, os bancos portugueses apresentavam no início dos anos 90 dos valores mais elevados neste indicador entre os países da área do euro, situação que se esbateu um pouco após 1993. De qualquer forma, e avaliando pelos dados mais recentes disponíveis para o conjunto dos países da área do euro, que se referem a 1999, o ROA do agregado do sistema bancário português situava-se muito acima do valor médio para a área, que em 1999 era de cerca de 0.4 por cento⁽¹⁴⁾.

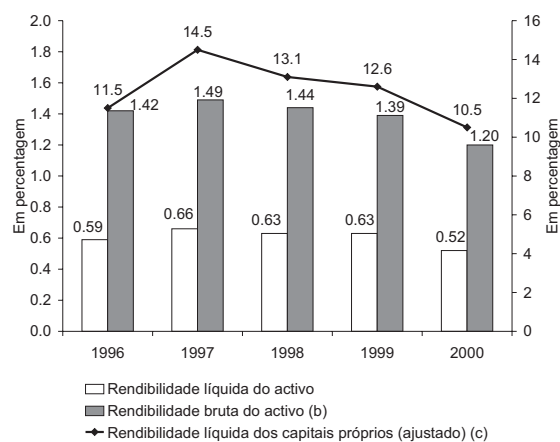
Por seu lado, a rendibilidade líquida dos capitais próprios médios situou-se em 10.5 por

(12) Os capitais próprios são definidos como a soma do capital social, das reservas, dos resultados transitados e dos resultados do exercício.

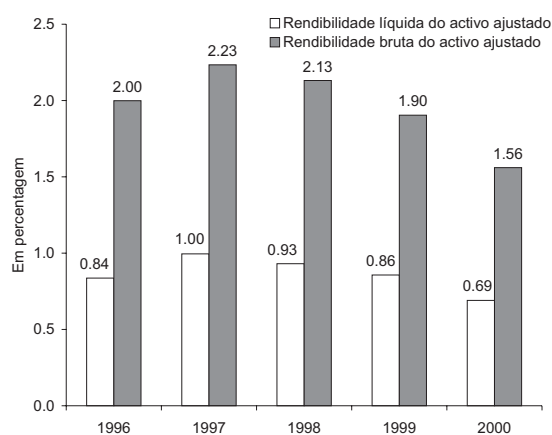
(13) Ver nota de pé-de-página 2.

(14) Excluindo a Alemanha e a França, países para os quais este indicador é mais baixo e que representam cerca de 55 por cento dos activos totais do conjunto dos sistemas bancários da área do euro, a média ponderada do ROA na área do euro, situou-se em de 0.58 por cento, em 1999.

Gráfico II.8.6
RENDIBILIDADE DO ACTIVO
E DOS CAPITAIS PRÓPRIOS^(a)



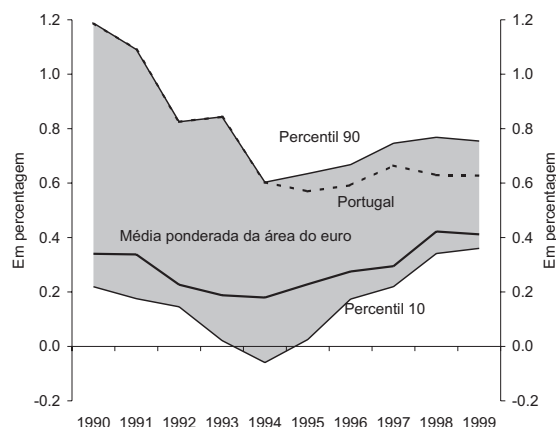
RENDIBILIDADE DO ACTIVO AJUSTADO^(d)



Nota:

- Os indicadores de rentabilidade líquida excluem, em 2000, uma parte dos resultados extraordinários identificados como não tendo tido reflexo nas contas consolidadas (nota de pé-de-página 2).
- Rendibilidade bruta do activo definida como o resultado antes de impostos sobre lucros, provisões, amortizações e resultados extraordinários, em percentagem do activo total médio.
- Este indicador difere do ROE publicado no capítulo do sistema bancário do *Relatório Anual* do Banco de Portugal em anos anteriores, uma vez que aos capitais próprios foram deduzidas as participações em instituições de crédito no país. Este ajustamento, não sendo absolutamente rigoroso, pretende reduzir a sobre-avaliação dos capitais próprios que resulta da agregação das contas individuais dos bancos.
- Nos rácios apresentados o activo encontra-se deduzido das aplicações em instituições de crédito.

Gráfico II.8.7
RENDIBILIDADE LÍQUIDA DO ACTIVO
EM PORTUGAL E NOS PAÍSES
DA ÁREA DO EURO



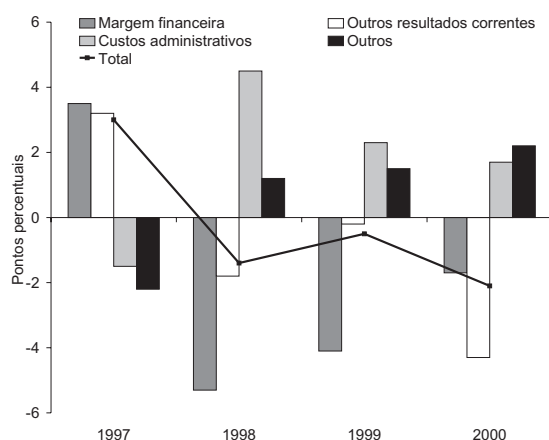
Fontes: OECD, *Bank Profitability*, 2000; *Bankscope* Fitch IBCA e Banco de Portugal.

cento, o que significou uma redução de 2.1 p.p. face a 1999⁽¹⁵⁾. Em 2000, o principal contributo para a variação deste indicador esteve associado aos outros resultados correntes, que contribuíram com 4.3 pontos percentuais para a redução do ROE em 2000 (0.3 pontos percentuais, também para a redução, em 1999), dos quais 3.2 pontos percentuais ficaram a dever-se à redução dos rendimentos de títulos (gráfico II.8.8) e 0.8 pontos percentuais à diminuição dos resultados em operações financeiras.

A margem financeira continuou a dar, em 2000, um contributo negativo para a evolução do ROE, de -1.7 p.p. Este contributo foi, contudo, mais moderado do que em 1998 e 1999 (-5.4 e -4.1 p.p., respectivamente). A aceleração dos custos administrativos não impediu que, em 2000, estes tivessem contribuído para atenuar a

(15) Note-se que o indicador de rentabilidade dos capitais próprios aqui apresentado diverge do utilizado nos capítulos sobre o sistema bancário no *Relatório Anual* do Banco de Portugal de anos anteriores, pelo facto de aos capitais próprios terem sido deduzidas as participações em instituições de crédito no país. Este procedimento, não sendo absolutamente rigoroso, permite atenuar a sobre-estimação do nível de capital no sistema que deriva da análise em base individual, facilitando a comparação dos níveis de rentabilidade apresentados com aqueles que derivam da análise das contas consolidadas dos bancos.

Gráfico II.8.8
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO
DA RENDIBILIDADE LÍQUIDA
DOS CAPITAIS PRÓPRIOS



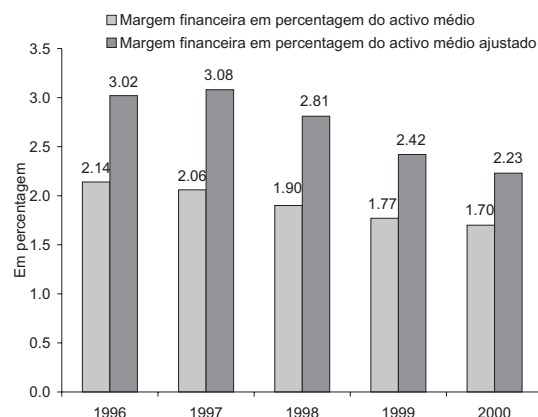
Nota: As variações da rendibilidade líquida dos capitais próprios, assim como dos contributos, são realizadas sobre os resultados deduzidos de uma parte dos resultados extraordinários de 2000, que não têm reflexo nas contas consolidadas dos bancos (ver nota de pé-de-página 2).

diminuição do ROE, já que mantiveram um crescimento inferior ao registado pelos capitais próprios. Esse contributo foi, em 2000, de 1.7 p.p., valor que compara com 2.3 p.p. em 1999.

O rácio entre o resultado bruto global (resultado antes de impostos, provisões, amortizações e resultados extraordinários) e o activo médio, um indicador que pretende aproximar a rendibilidade operacional dos bancos, diminuiu de 1.39 por cento em 1999, para 1.20 por cento em 2000. No mesmo período, o rácio entre o resultado bruto global e o activo médio ajustado da actividade interbancária reduziu-se de 1.90 para 1.56 por cento.

Os quadros II.8.9 e II.8.10 apresentam a demonstração de resultados do sistema bancário, em valor, em percentagem do activo total médio e em taxa de variação. Após o abrandamento evidenciado em 1998 e 1999, anos em que cresceu 4.1 e 3.9 por cento respectivamente, a margem financeira aumentou significativamente o ritmo de crescimento, que se situou, em 2000, em 10.0 por cento. Apesar desta aceleração, a margem financeira em percentagem

Gráfico II.8.9
MARGEM FINANCEIRA EM PERCENTAGEM
DO ACTIVO TOTAL MÉDIO E DO ACTIVO
TOTAL MÉDIO AJUSTADO DA ACTIVIDADE
INTERBANCÁRIA



do activo total médio reduziu-se 0.07 p.p., para 1.70 por cento em 2000 (gráfico II.8.9). Calculado com o activo total médio deduzido da actividade interbancária, este indicador situou-se em 2.23 por cento em 2000, que compara com 2.42 por cento em 1999.

Em Portugal, a redução da margem financeira dos bancos em percentagem do activo total médio foi muito marcada durante os anos 90, conduzindo à convergência para valores mais próximos da média dos países da área do euro. Apesar da redução forte nos últimos 10 anos, o sistema bancário português continua a apresentar valores para este rácio de entre os mais elevados no conjunto dos países europeus e substancialmente superiores à média da área do euro (gráfico II.8.10).

Embora de forma menos marcada do que em 1998 e 1999, a redução do diferencial entre as taxas de remuneração média das operações activas e o custo médio das operações passivas, que continuou a reflectir o estreitamento do diferencial entre as taxas de remuneração média do crédito e o custo médio dos depósitos, foi o principal factor subjacente à redução da margem financeira em percentagem do activo total médio em 2000 (gráfico II.8.11). Em contraste com o sucedido em 1999, ano em que a descida das taxas de juro reforçou o efeito da diminui-

Quadro II.8.9

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Milhões de euros

						Taxa de variação homóloga								
						1997	1998	1999	2000					
						1996	1997	1998	1999	2000				
Proveitos e ganhos														
1.	Juros e proveitos equiparados	12 811.7	12 675.8	12 356.9	11 731.8	15 413.0	-1.1	-2.5	-5.1	31.4				
2.	Rendimentos de títulos	212.5	249.9	419.3	660.0	345.4	17.6	67.8	57.4	-47.7				
3.	Comissões	605.4	839.0	1 119.3	1 267.7	1 532.3	38.6	33.4	13.3	20.9				
4.	Lucros em operações financeiras.	3 240.8	4 734.8	7 184.8	8 485.5	9 935.4	46.1	51.7	18.1	17.1				
5.	Outros proveitos e lucros	399.5	438.5	456.6	464.6	435.7	9.8	4.1	1.8	-6.2				
6.	Ganhos extraordinários.	289.0	412.0	311.7	422.6	1 503.0	42.6	-24.3	35.6	255.7				
A. Total dos proveitos.						17 558.9	19 350.0	21 848.6	23 032.2	29 164.8	10.2	12.9	5.4	26.6
Custos e perdas														
7.	Juros e custos equiparados.	9 560.8	8 995.4	8 524.0	7 752.0	11 034.9	-5.9	-5.2	-9.1	42.3				
8.	Comissões	102.4	115.6	169.5	200.1	247.9	12.9	46.6	18.1	23.9				
9.	Prejuízos em operações financeiras.	2 564.9	4 041.6	6 695.1	8 034.6	9 511.5	57.6	65.7	20.0	18.4				
10.	Custos com pessoal	1 768.9	1 925.2	1 897.1	2 010.9	2 168.6	8.8	-1.5	6.0	7.8				
11.	Fornecimentos e serviços de terceiros	1 027.0	1 117.4	1 257.6	1 384.7	1 533.5	8.8	12.5	10.1	10.7				
12.	Impostos	32.1	32.3	37.7	41.6	41.9	0.6	16.7	10.3	0.7				
13.	Outros custos e prejuízos	63.0	41.7	47.1	49.2	53.9	-33.8	12.9	4.5	9.6				
14.	Perdas extraordinárias	147.8	204.9	190.2	204.0	385.1	38.6	-7.2	7.3	88.8				
B. Total dos custos						15 266.9	16 474.1	18 818.3	19 677.1	24 977.3	7.9	14.2	4.6	26.9
C.	Cash-flow do exercício.	2 292.1	2 875.8	3 030.2	3 355.0	4 187.5	25.5	5.4	10.7	24.8				
D.	Amortizações do exercício	367.4	392.8	424.6	463.7	451.9	6.9	8.1	9.2	-2.5				
E.	Provisões do exercício (líquidas de reposições)	786.0	975.3	998.1	1 209.6	1 376.5	24.1	2.3	21.2	13.8				
F.	Resultado antes de impostos	1 138.6	1 507.7	1 607.6	1 681.6	2 359.1	32.4	6.6	4.6	40.3				
G.	Impostos sobre lucros	238.7	318.8	337.4	270.7	319.0	33.6	5.8	-19.8	17.8				
H.	Resultado líquido do exercício	900.0	1 188.9	1 270.1	1 410.9	2 040.1	32.1	6.8	11.1	44.6				
I.	Margem financeira	3 250.9	3 680.4	3 832.9	3 979.8	4 378.1	13.2	4.1	3.8	10.0				
J.	Outros Resultados correntes	1 695.8	2 031.0	2 230.6	2 552.3	2 393.6	19.8	9.8	14.4	-6.2				
L.	Produto bancário	4 946.7	5 711.4	6 063.5	6 532.1	6 771.7	15.5	6.2	7.7	3.7				
M.	Custos administrativos	2 795.9	3 042.6	3 154.7	3 395.6	3 702.1	8.8	3.7	7.6	9.0				
N.	Resultado bruto global	2 150.8	2 668.8	2 908.8	3 136.5	3 069.6	24.1	9.0	7.8	-2.1				
O.	Resultados extraordinários	141.2	207.1	121.5	218.6	1 117.9	46.7	-41.3	79.9	411.4				

ção do diferencial entre taxas activas e passivas, em 2000, o aumento do nível de taxa de juro contribuiu para atenuar a descida da margem financeira em percentagem do activo total médio. Os efeitos sobre a margem financeira das alterações da estrutura do balanço foram praticamente negligenciáveis, já que o efeito do aumento do peso do crédito foi quase totalmente compensado pelo aumento da importância dos passivos de maior custo, como sejam as emissões de obrigações e de passivos subor-

dinados, e pelo aumento dos depósitos a prazo na estrutura dos depósitos de clientes, mais onerosos do que os depósitos à ordem.

A redução do diferencial entre a taxa de remuneração média implícita no crédito e o custo médio dos depósitos (quadro II.8.11), ocorreu apesar do aumento ligeiro, em média no conjunto do ano, dos diferenciais entre as taxas de juro contratadas nas novas operações na generalidade dos segmentos do mercado de crédito e as taxas dos depósitos (gráficos II.8.12A e

Quadro II.8.10

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Em percentagem do activo médio

	1996	1997	1998	1999	2000
Proveitos e ganhos					
1. Juros e proveitos equiparados.....	8.43	7.08	6.12	5.21	6.00
2. Rendimentos de títulos	0.14	0.14	0.21	0.29	0.13
3. Comissões.....	0.40	0.47	0.55	0.56	0.60
4. Lucros em operações financeiras	2.13	2.65	3.56	3.77	3.87
5. Outros proveitos e lucros.....	0.26	0.25	0.23	0.21	0.17
6. Ganhos extraordinários	0.19	0.23	0.15	0.19	0.59
A. Total dos proveitos	11.55	10.81	10.83	10.23	11.36
Custos e perdas					
7. Juros e custos equiparados	6.29	5.03	4.22	3.44	4.30
8. Comissões.....	0.07	0.06	0.08	0.09	0.10
9. Prejuízos em operações financeiras	1.69	2.26	3.32	3.57	3.70
10. Custos com pessoal.....	1.16	1.08	0.94	0.89	0.84
11. Fornecimentos e serviços de terceiros	0.68	0.62	0.62	0.61	0.60
12. Impostos.....	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
13. Outros custos e prejuízos.....	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02
14. Perdas extraordinárias	0.10	0.11	0.09	0.09	0.15
B. Total dos custos	10.05	9.21	9.32	8.74	9.73
C. <i>Cash-flow</i> do exercício.....	1.51	1.61	1.50	1.49	1.63
D. Amortizações do exercício.....	0.24	0.22	0.21	0.21	0.18
E. Provisões do exercício (líquidas de reposições).....	0.52	0.55	0.49	0.54	0.54
F. Resultado antes de impostos	0.75	0.84	0.80	0.75	0.92
G. Impostos sobre lucros.....	0.16	0.18	0.17	0.12	0.12
H. Resultado líquido do exercício	0.59	0.66	0.63	0.63	0.79
I. Margem financeira	2.14	2.06	1.90	1.77	1.70
J. Outros Resultados correntes	1.12	1.14	1.11	1.13	0.93
L. Produto bancário.....	3.25	3.19	3.00	2.90	2.64
M. Custos administrativos	1.84	1.70	1.56	1.51	1.44
N. Resultado bruto global.....	1.42	1.49	1.44	1.39	1.20
O. Resultados extraordinários	0.09	0.12	0.06	0.10	0.44
Activo médio (milhões de euros)	151978.6	178937.3	201811.2	225199.5	256816.8

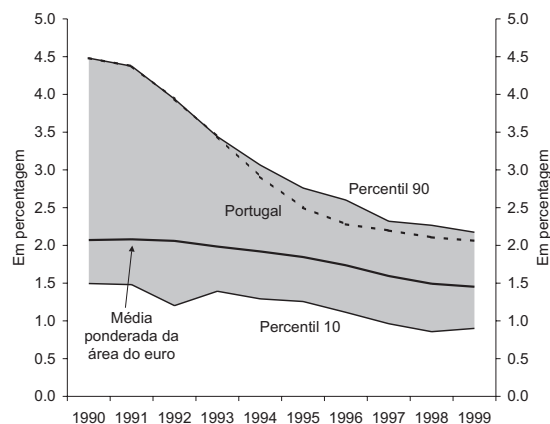
B)⁽¹⁶⁾. Esta discrepância deverá estar associada ao facto de as taxas efectivamente aplicadas aos saldos dos crédito e dos depósitos, em geral, não terem um ajustamento instantâneo às alterações verificadas nas taxas que os bancos praticam com novas operações, devido nomeada-

mente aos prazos estipulados contratualmente para a revisão de taxas nas operações de crédito.

Refira-se ainda que os diferenciais entre as taxas de juro dos empréstimos bancários e as taxas de juro do mercado monetário se reduziram em média anual cerca de 0.7 p.p. em 2000, que compara com um aumento de 0.6 p.p. em 1999. No entanto, observou-se uma recuperação parcial destes diferenciais, calculados mês a mês, a partir de meados de 2000. O comportamento dos diferenciais entre as taxas do merca-

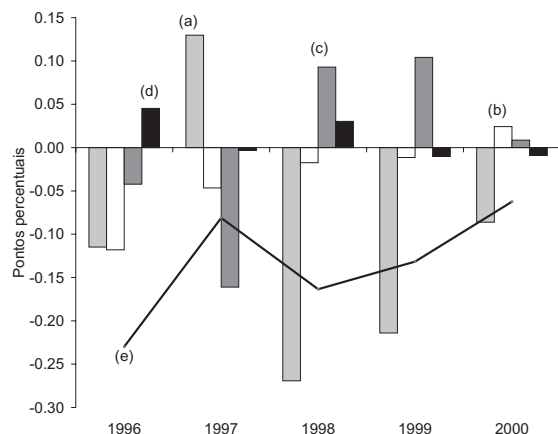
(16) Estes diferenciais foram calculados com dados de base das Estatísticas Monetárias e Financeiras, pelo que consideram as taxas de juro das novas operações de crédito do sector residente não financeiro (excepto administrações públicas) e as taxas de juro dos depósitos do sector residente não monetário (excepto administrações públicas).

Gráfico II.8.10
MARGEM FINANCEIRA
(INCLUINDO RENDIMENTO DE TÍTULOS)
EM PORCENTAGEM DO ACTIVO MÉDIO
Portugal e países da área do euro



Fontes: OECD, Bank Profitability, 2000; Bankscope Fitch IBCA e Banco de Portugal.

Gráfico II.8.11
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO
DA MARGEM FINANCEIRA
Em percentagem do activo médio



Notas:

- (a) Efeito da variação do diferencial entre as taxas médias das operações activas e passivas.
- (b) Efeito da alteração do nível da taxa de juro.
- (c) Efeito da alteração da estrutura do balanço.
- (d) Efeito com origem em operações extra-patrimoniais.
- (e) Variação total da margem financeira em percentagem do activo médio.

do monetário e as taxas dos depósitos bancários foi diverso, correspondendo a um aumen-

Gráfico II.8.12A
DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO
BANCÁRIAS RELATIVAMENTE ÀS TAXAS
DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO
Médias de 12 meses

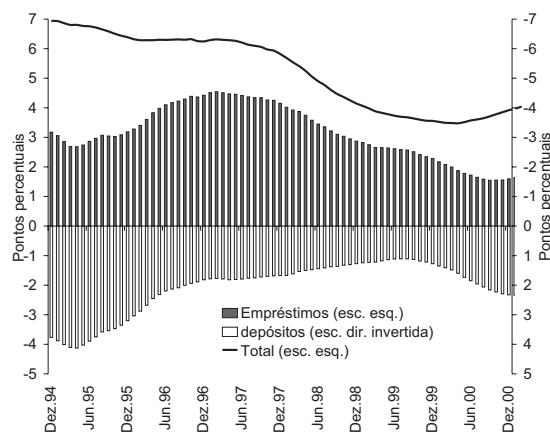
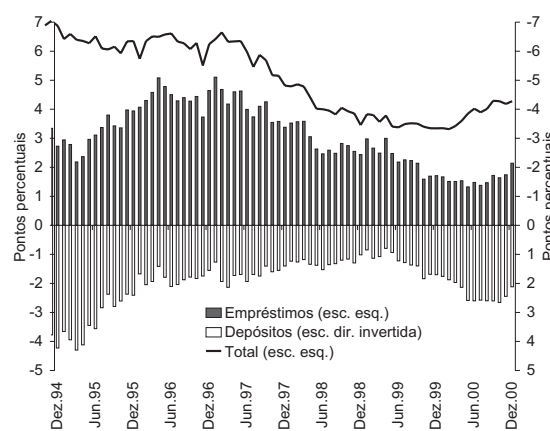


Gráfico II.8.12B
DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO
BANCÁRIAS RELATIVAMENTE ÀS TAXAS
DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO



to de cerca de 1 ponto percentual, em média anual, em 2000, que compara com uma estabilização em 1999. O aumento verificado em 2000, correspondeu ao aumento das taxas dos mercados monetários durante grande parte do ano, apenas parcialmente acompanhado pelas taxas dos depósitos.

A rigidez das taxas de juro praticadas nos depósitos bancários relativamente às taxas do mercado monetário deverá estar associada a uma situação de escassez de poupança priva-

Quadro II.8.11

TAXAS DE REMUNERAÇÃO MÉDIA IMPLÍCITAS DAS PRINCIPAIS RUBRICAS DO BALANÇO^(a)

	1996	1997	1998	1999	2000
Activos interbancários ^(b)	5.8	5.1	4.1	3.48	4.02
Activos não interbancários	9.5	8.1	6.7	5.35	5.71
Crédito (bruto)	10.2	8.9	7.4	5.75	6.06
Títulos (bruto)	8.7	6.8	5.5	4.56	5.16
Outros activos	1.2	2.9	1.8	0.92	0.93
Activo remunerados	8.1	6.9	5.7	4.72	5.21
Passivos interbancários	6.4	5.4	4.5	3.70	4.35
Passivos não interbancários	5.8	4.4	3.4	2.40	2.88
Depósitos	5.7	4.2	3.2	2.20	2.54
Depósitos à ordem	2.4	1.8	1.4	0.87	1.10
Depósitos a prazo	6.9	5.2	4.1	2.94	3.41
Outros	3.0	2.9	2.1	1.96	1.40
Títulos	7.6	7.3	4.6	3.51	4.40
Títulos participação e empréstimos sub.	8.0	6.7	5.6	4.74	5.62
Outros recursos	6.7	5.2	2.8	1.56	1.84
Passivos remunerados	6.0	4.8	3.8	2.90	3.43
Diferenciais:					
Activos remunerados-passivos remunerados	2.10	2.15	1.96	1.83	1.78
Activos não interbancários-passivos não interbancários	3.66	3.67	3.34	2.95	2.83
Crédito-depósitos	4.56	4.75	4.17	3.55	3.51
Activos interbancários - passivos interbancários	-0.63	-0.29	-0.38	-0.22	-0.34

Notas:

- (a) Calculadas pelo rácio entre os fluxos de juros na demonstração de resultados e o valor médio, sobre valores trimestrais, da rubrica correspondente no balanço.
- (b) Inclui: caixa, depósitos à ordem no Banco de Portugal, disponibilidades sobre instituições de crédito e aplicações em instituições de crédito.

da, não obstante a subida da taxa de poupança dos particulares em 2000, a qual, contudo, se deve à necessidade de satisfazer o serviço da dívida crescente deste sector, dados os níveis de endividamento já atingidos. Nesta situação, os bancos portugueses, enfrentam, enquanto fontes de financiamento mais imediatas, por um lado, os recursos disponíveis pelo público residente para constituição de poupança financeira, que, no quadro referido, se apresentam exíguos face às necessidades efectivas dos bancos, e, por outro lado, mercados vastos face à dimensão do sistema bancário nacional, como os mercados monetário e de capitais do euro, nos quais se posicionam como tomadores de fundos às taxas de juro aí prevalecentes.

Os outros resultados correntes apresentaram uma redução de 6.2 por cento em 2000, em

contraste com o aumento de 14.4 por cento de 1999. Em percentagem do activo médio, estes resultados situaram-se em 0.93 por cento em 2000, o que representou uma diminuição de 0.20 p.p.⁽¹⁷⁾. Esta evolução resultou principalmente da redução de 47.7 por cento dos rendimentos de títulos (aumento de 57.4 por cento em 1999) e da diminuição de 6.0 por cento dos resultados em operações financeiras (redução de 7.9 por cento em 1999). Os ganhos associados à posição cambial e a operações extra-patrimoniais registaram reduções muito significativas (de 35.8 por cento e 87.1 por cen-

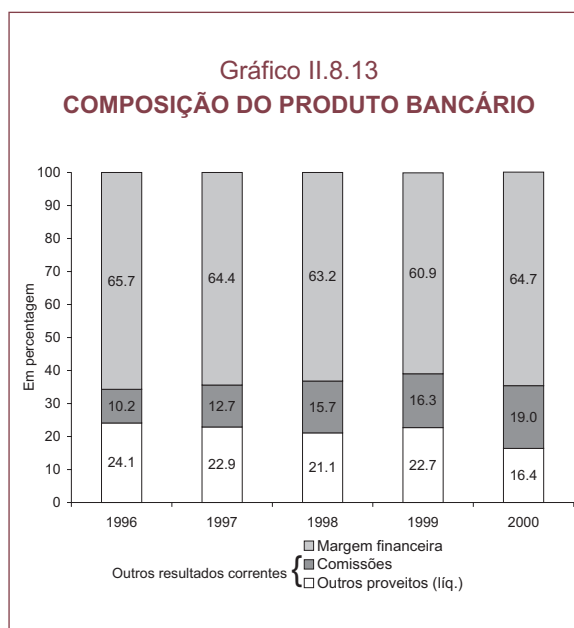
(17) Em 2000, os outros resultados correntes em percentagem do activo médio ajustado da actividade interbancária situaram-se em 1.22 por cento, valor que compara com 1.55 por cento em 1999.

to, respectivamente), enquanto a carteira de títulos de rendimento fixo apresentou lucros em 2000, concentrados em Dezembro, em contraste com as perdas significativas em 1999. Esta evolução está em linha com uma queda generalizada das taxas de juro de longo prazo nos mercados de capitais internacionais na parte final do ano. Os ganhos associados à carteira de títulos de rendimento variável apresentaram um aumento de 24 por cento em 2000 (55.9 por cento em 1999), aumento esse associado à realização de mais-valias na carteira de investimento de títulos de rendimento variável de emissores não residentes.

A aceleração das comissões líquidas em 2000 (que cresceram 20.3 por cento, contra 12.4 por cento em 1999), resultou, em parte, das comissões mais directamente associadas à evolução do mercado de capitais, já que as comissões que apresentaram maior crescimento em 2000 dizem respeito à gestão e domiciliação de valores (nomeadamente acções e unidades de participação em fundos de investimento) e à realização de operações sobre esses títulos (em conjunto cresceram 31.2 por cento em 2000 e diminuíram 8.7 por cento em 1999). As transacções no mercado de acções em sessões normais de bolsa, os montantes objecto de privatização e as ofertas públicas iniciais, nas quais os bancos intervêm como intermediários na venda, na prestação de serviços de consultadoria ou como garantes das operações, registaram um aumento significativo em 2000.

O abrandamento registado pelo produto bancário, que cresceu 3.7 por cento em 2000, face aos 7.7 por cento verificados em 1999, reflectiu-se numa diminuição do respectivo peso no activo médio (de 2.90 por cento em 1999 para 2.64 por cento em 2000, ou 3.97 e 3.44 por cento, respectivamente, em percentagem do activo médio ajustado da actividade interbancária).

Em contraste com os anos anteriores, a margem financeira aumentou significativamente a importância no total do produto bancário, passando a situar-se em 64.7 por cento em 2000 (60.9 por cento em 1999), o mesmo se tendo verificado nas comissões, cujo peso no produto bancário passou para 19.0 por cento, contra



16.3 por cento em 1999 (gráfico II.8.13). Os outros proveitos, pelas razões já referidas, perderam importância na estrutura do produto bancário.

Os custos administrativos aceleraram de 7.6 por cento em 1999 para 9.0 por cento em 2000, aceleração verificada tanto para os custos com pessoal como para os fornecimentos e serviços de terceiros. Este desenvolvimento condicionou a evolução do rácio entre os custos administrativos e o produto bancário, que aumentou 2.7 p.p. para se situar em 54.7 por cento em 2000. Em percentagem do activo total médio, os custos administrativos reduziram-se de 1.51 por cento em 1999 para 1.44 por cento em 2000.

A evolução dos custos com pessoal, cuja taxa de crescimento aumentou de 6.0 por cento em 1999 para 7.8 por cento em 2000, ficou a dever-se integralmente à evolução das contribuições para fundos de pensões, que cresceram mais de 50 por cento em 2000, num contexto em que a reestruturação dos grupos bancários envolveu um número significativo de reformas antecipadas de colaboradores. Assim, excluindo os encargos com fundos de pensões, os custos com pessoal cresceram 3.4 por cento em 2000, valor que representa um abrandamento face aos 4.9 por cento contabilizados em 1999. O número de trabalhadores dos bancos diminuiu 7.0 por cento em termos homólogos em Dezembro de 2000 (aumento de 2.0 por cento

em Dezembro de 1999), enquanto, tomando médias anuais, a redução foi de 2.5 por cento em 2000 (diminuição de 1.1 por cento em 1999). Esta redução do número de colaboradores reflectiu os processos de reorganização interna em curso nos bancos. Por sua vez, os custos com pessoal (excluindo encargos com fundos de pensões) por trabalhador (em média anual) aumentaram cerca de 6 por cento em 2000, um nível semelhante ao verificado em 1999. O número de trabalhadores por balcão, avaliado em final de ano, voltou a reduzir-se, para se situar em 11.2 em Dezembro de 2000 (12.2 em Dezembro de 1999), reflectindo, não só a referida redução no número de colaboradores dos bancos, mas também o aumento do número de balcões (acréscimo de 43 balcões – 0.9 por cento — em 2000, situando-se o seu número em 4926 em Dezembro).

Em 2000, os fornecimentos e serviços de terceiros mantiveram uma taxa de crescimento elevada (10.7 por cento em 2000 e 10.1 por cen-

to em 1999), o que ficou associado, em parte, à continuação do esforço de modernização tecnológica na prestação de serviços e à organização interna dos bancos no contexto dos processos de reestruturação. Estes esforços reflectiram-se num aumento de custos, nomeadamente na contratação de serviços de aluguer e conservação de equipamentos e de serviços especializados, em particular na área informática (em conjunto, estas rubricas de custos foram responsáveis por cerca de um quarto do aumento dos fornecimentos e serviços de terceiros). As despesas com campanhas de publicidade, por um lado, e as despesas com rendas de imóveis, por outro, também contribuíram para a aceleração dos custos, apresentando taxas de crescimento de respectivamente 27.9 por cento e 7.6 por cento, em 2000 (respectivamente 12.6 por cento e 1.1 por cento em 1999), contribuindo conjuntamente com cerca de 15 por cento para o aumento dos fornecimentos e serviços de terceiros.

Quadro II.8.12

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Base consolidada

	1998	1999	2000		
	Dez.	Jun.	Dez.	Jun.	Dez.
1. Fundos próprios					
1.1. Fundos próprios de base	11 081	11 876	12 504	13 244	14 671
1.2. Fundos próprios complementares	4 458	4 541	4 892	5 490	5 658
1.3. Deduções	821	745	801	1 679	2 214
1.4. Fundos próprios suplementares	13	11	40	163	199
Total dos fundos próprios	14 730.0	15 682.7	16 635.9	17 217.4	18 314.2
2. Requisitos de fundos próprios					
2.1. Rácio de solvabilidade	8 921	9 801	10 924	12 318	13 396
2.2. Riscos de posição	259	274	227	293	388
2.3. Riscos de liquidação e contraparte	38	49	48	27	31
2.4. Riscos cambiais	287	67	85	135	146
2.5. Outros requisitos	0	1	0	0	26
Total dos requisitos de fundos próprios	9 504.3	10 193.4	11 283.7	12 773.8	13 985.8
3. Rácios					
3.1. Fundos próprios / Requisitos totais (em percentagem)	155.0	153.9	147.4	134.8	130.9
3.2. Fundos próprios / (Requisitos totais x 12.5) (em percentagem)	12.4	12.3	11.8	10.8	10.5

Nota: Inclui os bancos com sede no *off-shore* da Madeira. Não inclui as sucursais de bancos com sede em outros países da União Europeia.

O rácio médio de adequação global de fundos próprios do sistema em base consolidada situou-se em 10.5 por cento no final do ano (quadro II.8.12). Esta redução de 1.3 p.p. foi consequência da forte expansão dos requisitos para cobertura de riscos de crédito e de mercado (23.9 por cento), resultante essencialmente da expansão do volume de crédito concedido, apenas parcialmente acompanhada por um aumento dos fundos próprios líquidos de deduções (10.1 por cento). Na base do crescimento mais moderado dos fundos próprios líquidos

de deduções esteve essencialmente um aumento das deduções (que mais do que duplicaram em 2000). De facto, é sintomático verificar que o crescimento dos fundos próprios de base (17.6 por cento) e dos fundos próprios complementares (15.7 por cento) dão origem a um aumento substancialmente menor do total de fundos próprios (10.5 por cento) porque as deduções passaram a representar um elemento negativo, com peso de 10.8 por cento, quando em 1999 apenas representavam 4.6 por cento.

Caixa II.8.1 – O NOVO ACORDO DE ADEQUAÇÃO DE CAPITAL DO COMITÉ DE SUPERVISÃO BANCÁRIA DE BASILEIA

Introdução e antecedentes

Em Janeiro de 2001, o Comité de Supervisão Bancária de Basileia⁽¹⁾ emitiu uma proposta de revisão do Acordo de Capital de 1988⁽²⁾. O conjunto de documentos tornados públicos constitui a segunda fase de um processo consultivo, introduzindo refinamentos e maior detalhe sobre a proposta inicial emitida em Junho de 1999, reconhecendo igualmente os comentários das autoridades de supervisão e da comunidade bancária internacional. O Novo Acordo de Capital deverá estar finalizado até final de 2001 para poder ter efeitos a partir de 2004. Recorde-se que os documentos emitidos pelo Comité de Basileia, incluindo o Acordo de Capital e o Novo Acordo que o deverá substituir, não têm força legal efectiva, apresentando-se sob a forma de recomendação no contexto dos países representados no Comité. Apesar disso, o Comité de Basileia tem funcionado (desde 1975) como fórum emissor de normas que, apesar de definidas no contexto do G10, enformaram a regulação e supervisão bancária ao nível global. A título de exemplo, refira-se que as normas do Acordo de Capital de 1988 foram adoptadas por mais de 100 países. No contexto da UE decorre simultaneamente um processo consultivo com vista à elaboração de uma Directiva sobre adequação de capital, para entrar em vigor igualmente em 2004, que deverá reflectir em larga medida o documento final do Comité de Basileia.

O regime de adequação de capital em vigor define um rácio mínimo de 8 por cento entre os fundos próprios dos bancos e a soma da exposição ao risco de crédito e de mercado. O cálculo da exposição ao risco de crédito baseia-se na classificação dos activos (e rubricas extra-patrimoniais) dos bancos em grandes grupos, que podem genericamente designar-se por exposições face a entidades soberanas, exposições interbancárias (ambas com diferenciação de acordo com o facto do país a que se refere a exposição pertencer ou não à OCDE), exposições face a empresas não financeiras e créditos hipotecários para aquisição de habitação. A cada uma das classes é atribuído um ponderador que varia entre zero por cento, que equivale à não consideração do activo para efeitos da avaliação da adequação de capital, até 100 por cento, que significa a consideração da totalidade da exposição em causa. Assim, as exposições a riscos soberanos de países da OCDE, assim como de países fora da OCDE desde que denominadas na moeda nacional e financiadas nessa moeda, não são contabilizadas para efeitos de adequação de capital (ponderador de zero por cento)⁽³⁾. Os activos face a bancos com sede em países da OCDE e face a bancos com sede em países fora da OCDE com maturidade inferior a 1 ano têm um ponderador de 20 por cento⁽⁴⁾. As hipotecas residenciais têm um ponderador de 50 por cento e o peso correspondente às restantes exposições face ao sector privado é de 100 por cento.

A proposta de revisão do Acordo incide especialmente no método de cálculo destes ponderadores de risco, mantendo inalterados o sistema de apuramento da exposição ao risco de mercado e dos fundos próprios dos bancos.

(1) O Comité de Supervisão Bancária de Basileia compreende representantes dos bancos centrais e das autoridades de supervisão dos países do G10 (Alemanha, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, Reino Unido e Suécia), da Espanha (desde Fevereiro de 2001), do Luxemburgo e da Suíça.

(2) O Acordo de Capital teve alterações posteriores, pelo que as referências ao Acordo de Capital de 1988 respeitam ao documento actualmente em vigor, que incorpora as revisões ao documento original, a última das quais em Julho de 1998.

(3) No caso de não se encontrar cumprido o requisito de denominação do activo em moeda nacional e financiamento nessa moeda, o ponderador atribuído aos activos face a entidades soberanas de países fora da OCDE é de 100 por cento.

(4) As restantes exposições face a bancos de países fora da OCDE têm um ponderador de 100 por cento.

Princípios básicos da proposta para um Novo Acordo de Capital

A introdução do Acordo de Capital de 1988 tem sido amplamente reconhecida como um contributo significativo para a solidez dos sistemas financeiros, por ter resultado num aumento da capitalização dos sistemas bancários, providenciando simultaneamente um referencial internacional de fácil aplicação para a avaliação da situação financeira dos bancos. Nos anos 90, o desenvolvimento e integração dos mercados financeiros ao nível global, a inovação tecnológica no domínio das comunicações e processamento da informação e os avanços científicos na área da economia financeira catalisaram um processo de inovação financeira sem precedentes nas décadas anteriores. Em consequência, o quadro de definição de requisitos mínimos de capital inerente ao Acordo de Capital de 1988, que à data da sua introdução reflectia razoavelmente a abordagem que os bancos com actividade internacional realizavam no controlo dos riscos das respectivas exposições, afastou-se progressivamente das práticas mais sofisticadas de avaliação de riscos por parte da indústria bancária.

Neste contexto, o actual rácio de adequação de capital apresenta deficiências enquanto medida da avaliação da condição financeira dos bancos. Assim, o Novo Acordo pretende definir uma base para uma correspondência mais efectiva entre os requisitos de capital e os riscos efectivamente incorridos pelos bancos, providenciando os incentivos para a contenção destes e para a limitação de estratégias de arbitragem regulamentar. Com este propósito, as alterações propostas têm como objectivos principais:

- continuar a promover a solidez dos sistemas financeiros, através da manutenção dos actuais níveis médios de capitalização dos sistemas bancários;
- abordar o conjunto de riscos incorridos pelos bancos de uma forma integrada e mais abrangente, considerando nomeadamente os riscos operacionais;
- continuar a promover a equidade de condições competitivas entre bancos e sistemas bancários.

No que se refere a este último objectivo, saliente-se, todavia, que a proposta de Novo Acordo reconhece um espaço para maior flexibilidade e diversidade das regras aplicáveis. Desta forma, o Novo Acordo, cuja ênfase se encontra nos “bancos com actividade internacional significativa”, foi desenhado para poder ser aplicado a bancos com vários níveis de complexidade, envolvimento internacional e sofisticação dos sistemas de gestão de risco.

O quadro proposto baseia-se em três aspectos que se reforçam mutuamente enquanto pilares para um sistema de supervisão eficaz, no qual não apenas os supervisores, mas também os próprios bancos e o mercado deverão ter um papel relevante. O primeiro pilar consiste em requisitos mínimos de adequação de fundos próprios para a cobertura de riscos de crédito e operacionais, que se apresentam como uma reforma das regras actualmente em vigor. Este é o pilar que se encontra em fase mais avançada de estruturação no que se refere ao risco de crédito, a qual se apresenta adiante de forma mais detalhada.

O segundo pilar realça o papel das autoridades de supervisão na avaliação da adequação dos níveis de fundos próprios, tendo em conta a robustez dos sistemas internos de avaliação e controlo de riscos, a qual, por sua vez, deve ser periodicamente avaliada. Compete aos supervisores, nomeadamente, verificar em que medida os objectivos internos incorporam o conjunto de todos os riscos materiais efectivamente defrontados pela instituição, bem como de que forma os níveis de capital estabelecidos têm em conta a possibilidade da ocorrência de cenários ou condições externas não totalmente previstos. O risco de taxa de juro da carteira bancária é abordado neste pilar, enquanto elemento de avaliação da robustez dos sistemas de avaliação e controlo de riscos. De acordo com os princípios deste segundo pilar, é também esperado que os bancos operem acima dos rácios mínimos de capital, cabendo às autoridades de supervisão determinar rácios diferenciados, se o perfil de risco e os respectivos sistemas de gestão e contro-

le o justificarem, ou definir medidas correctivas sempre que necessário. A aplicação dos princípios inerentes ao segundo pilar deverá levar à aproximação e convergência das políticas e práticas de supervisão dos vários países que adoptem o Novo Acordo.

O terceiro pilar salienta o papel da disciplina de mercado como elemento complementar aos dois primeiros pilares, promovida através do alargamento do conjunto de informação divulgado ao mercado e ao público em geral. Trata-se de introduzir recomendações quanto à divulgação de informação (classificada em nuclear ou acessória), a qual abrange, entre vários outros aspectos, e a título exemplificativo:

- a composição do grupo bancário (nomeadamente instituição-mãe, a quem se aplicam em base consolidada os requisitos de capital, entidades às quais os requisitos se aplicam em base sub-consolidada e outras entidades financeiras pertencentes ao grupo, mas que não consolidam);
- a natureza e composição do capital, com vista à avaliação da capacidade de absorção de perdas financeiras (informação quantitativa, de acordo com as definições do Comité de Basileia, e qualitativa, respeitante, por exemplo, à consistência inter-anual das práticas contabilísticas utilizadas);
- informação quantitativa e qualitativa relacionada com os riscos de crédito, de mercado, operacional e de taxa de juro⁽⁵⁾ (e.g., distribuição regional do crédito a não residentes, distribuição do crédito por sectores de actividade e por maturidade, crédito mal-parado).

Adicionalmente, o Comité de Basileia propõe uma abordagem mais abrangente no que se refere à consideração de técnicas de mitigação de riscos para efeitos de apuramento dos requisitos mínimos de adequação de fundos próprios, nomeadamente através do reconhecimento da existência de acordos bilaterais para compensação de posições patrimoniais e alargando o conjunto de colateral e garantias elegíveis. Para além das garantias de entidades classificáveis como “soberanas”, operações garantidas por um título emitido por essas entidades ou por um depósito e garantias interbancárias, passam a ser potencialmente consideráveis como factores de diminuição do risco um conjunto de outros títulos emitidos por entidades soberanas, bancos e outras empresas, acções transaccionadas em mercados organizados, sujeitos a um conjunto de critérios de elegibilidade como uma notação de “rating” mínima, liquidez e volatilidade das cotações. Para além disso, são também considerados as garantias e os derivados de crédito emitidos por entidades soberanas, por bancos com “rating” mais favorável do que o da contraparte na exposição e por outras empresas com “rating” igual ou superior a A.

Os requisitos mínimos de fundos próprios (risco de crédito)

No que respeita ao primeiro pilar, o projecto de Novo Acordo apresenta várias alternativas:

1. o método “standard”;
2. o “método baseado em modelos internos de avaliação de risco” (método IRB – “Internal Ratings Based”). Neste método propõem-se duas alternativas:
 - (a) opção base;
 - (b) opção avançada;

O método “standard” é o de mais simples aplicação e com menores custos na transição a partir do actual regime, fazendo corresponder os ponderadores de risco à notação de “rating” externo das contra-

(5) Consoante o método adoptado pelo banco relativamente à determinação dos requisitos mínimos de fundos próprios (ver adiante), assim parte desta informação pode ser exigida e não apenas recomendada.

Quadro 1

NOVO ACORDO DE ADEQUAÇÃO DE CAPITAL – REQUISITOS MÍNIMOS DE FUNDOS PRÓPRIOSProposta de ponderadores de risco no método *standard*

	Classes de rating ^(a)						
	AAA a AA-	A+ a A-	BBB+ a BBB-	BB+ a BB-	B+ a B-	inferio- res a B-	Sem notação de rating atribuída
Soberanos ^(b)	0	20	50	100	100	150	100
Bancos (opção 1 - baseada no rating soberano) ^(c)	20	50	100	100	100	150	100
Bancos (opção 2 - baseada no rating individual de cada banco contraparte)							
maturidade original inferior a 3 meses	20	20	20	50	50	150	20
maturidade original superior a 3 meses	20	50	50	100	100	150	50
Empresas	20	50	100	100	150	150	100
Títulos emitidos por veículos de titularização	20	50	100	150	Dedução da exposição ao capital		

Nota:

- (a) De acordo com o exemplo apresentado pelo Comité de Basileia, segue-se o sistema de *ratings* da Standard & Poors.
- (b) Por decisão da autoridade de supervisão, os ponderadores de risco aplicados a exposições de entidades soberanas no território onde se encontra a sede dos bancos podem ser inferiores aos apresentados na tabela, desde que denominados na moeda local e financiados na mesma moeda. Nos casos em que essa decisão seja tomada para as exposições face a entidades soberanas denominadas na moeda local e financiadas na mesma moeda, as autoridades de supervisão de países terceiros podem fixar os mesmos ponderadores aos bancos que supervisionam.
- (c) Sempre que a opção a que se refere a nota (a), relativa às exposições face a entidades soberanas, for exercida, as autoridades de supervisão podem aplicar um ponderador de risco às exposições interbancárias, denominadas na moeda local e financiadas na mesma moeda, mais favorável do que as apresentadas na tabela nas opções 1 e 2. O ponderador de risco a aplicar deve corresponder àquele que for fixado para as exposições face a entidades soberanas na classe de *rating* imediatamente inferior, sendo que esse ponderador não pode ser inferior a 20 por cento.

partes das operações (quadro 1). Para exposições para as quais não exista “rating” externo atribuído, o ponderador de risco é, em geral, de 100 por cento.

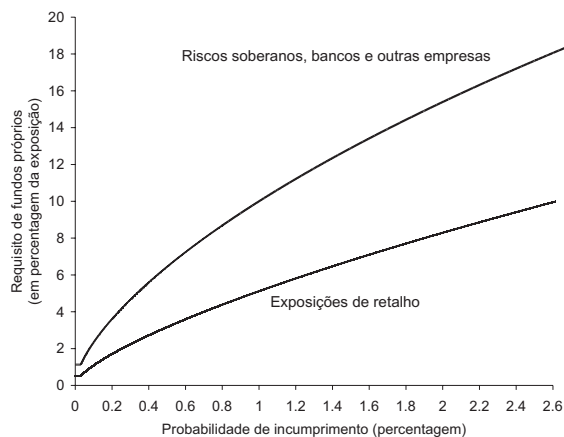
No método IRB os bancos apresentam estimativas para a probabilidade de incumprimento de cada uma das exposições individuais, que servem de “input” para o cálculo dos ponderadores de risco, de acordo com uma fórmula pré-especificada pela autoridade de supervisão. Na “opção base” da aplicação do método IRB, as autoridades de supervisão disponibilizam um conjunto de estimativas para vários dos parâmetros da fórmula de cálculo, enquanto na “opção avançada”, para além da probabilidade de incumprimento, os bancos podem também estimar esses parâmetros inerentes à fórmula de cálculo. Em ambos os casos é necessária a aprovação por parte da autoridade de supervisão, que manterá todo o sistema de avaliação de riscos, assim como as estimativas para os parâmetros, sob seu escrutínio.

No projecto do Novo Acordo, o Comité de Basileia propõe fórmulas distintas para o cálculo dos requisitos mínimos de fundos próprios para, por um lado, as exposições com dimensão individual potencialmente significativa (riscos soberanos, bancos e outras empresas) e, por outro, as exposições decorrentes da actividade de retalho, sendo que a fórmula relativa às exposições de retalho corresponde, dada a mesma probabilidade de incumprimento agregada, a requisitos de fundos próprios de aproximadamente metade dos exigidos para as exposições face a contrapartes soberanas, bancos e outras empresas (gráfico 1).

Gráfico 1

NOVO ACORDO DE ADEQUAÇÃO DE CAPITAL DE BASILEIA

Requisitos de fundos próprios no método
IRB – opção base



O quadro 2 apresenta, a título ilustrativo, as implicações da introdução das novas regras em termos de requisitos mínimos de constituição de fundos próprios dos bancos para cobertura dos riscos de crédito das exposições face a empresas não financeiras. Como pode verificar-se o actual regime pondera todas as exposições de igual forma, independentemente da avaliação de risco que possa fazer-se, “a priori”, da contraparte que lhe está inerente. Assim, tanto as exposições com risco de crédito muito baixo (correspondentes a notações AA e AAA) como as exposições com risco considerável (correspondentes a notações de risco usualmente classificadas de “especulativas” nos mercados de obrigações⁽⁶⁾) têm um mesmo requisito mínimo de fundos próprios de 8 por cento da exposição.

No método “standard” proposto no Novo Acordo os fundos próprios mínimos exigidos relativamente a exposições com “rating” A- ou superior são substancialmente reduzidos (para 4 por cento da exposição na classe de “rating” A e para 1.6 por cento para notações de “rating” iguais ou superiores a AA-). Por outro lado, as exposições em que o contraparte subjacente tenha uma notação de “rating” atribuída inferior a BB- teriam uma exigência de fundos próprios acrescida, correspondente a 12 por cento do montante da exposição.

No método IRB, do qual se apresenta no quadro 2 um conjunto de exemplos de aplicação da opção base, a dispersão de valores é ainda maior, variando entre 1.13 por cento para os melhores riscos, podendo ir até à constituição de fundos próprios em níveis várias vezes superiores ao actualmente exigido (por exemplo, notações na classe CCC corresponderiam a requisitos mínimos de fundos próprios da or-

Quadro 2

IMPACTO DO NOVO ACORDO DE CAPITAL NOS REQUISITOS DE FUNDOS PRÓPRIOS DOS BANCOS

Para cobertura do risco de crédito
de exposições de empresas não financeiras

	Probabili- dade de incumpri- mento ^(a)	Requisito mínimo de capital		
		Sistema em vigor	Método standard	Método IRB opção base ^(b)
Ratings ...				
AAA	0.00	8.0	1.6	1.13
AA	0.01	8.0	1.6	1.13
A	0.04	8.0	4.0	1.34
BBB	0.22	8.0	8.0	3.83
BB	0.98	8.0	8.0	9.87
B	5.30	8.0	12.0	27.40
CCC	21.94	8.0	12.0	55.55

Notas:

(a) Apresentadas, a título ilustrativo, as taxas médias de incumprimento, após um ano, das emissões de empresas com notação de rating da Standard & Poors para o período 1981-2000. Fonte: *Corporate Defaults: will things get worse before they get better?*, Standard & Poors, Janeiro 2001.

(b) A proposta de Novo Acordo impõe para o método IRB um requisito mínimo de 1.13 por cento, equivalente à consideração de uma probabilidade de incumprimento de 0.03 por cento. No exemplo apresentado esta restrição é activa nas classes de rating AA e AAA, que têm taxas de incumprimento históricas inferiores, em média, a esse limiar.

(6) Na terminologia dos mercados de obrigações correspondem a “speculative grade issues” ou “junk bonds”, correspondendo a notações de “rating” inferior a BBB-.

dem dos 50 por cento do montante da exposição, o que compara com 8 por cento no regime actual). Assim, uma das principais características desta proposta consiste em providenciar os incentivos para os bancos cuja carteira de créditos seja avaliada como sendo de risco moderado estabelecerem sistemas coerentes de gestão e controlo de riscos para a globalidade da sua carteira de crédito, incentivos esses materializados em requisitos mínimos de fundos próprios potencialmente mais baixos. Além disso, um regime deste tipo permite acomodar num mesmo quadro regulamentar uma grande variedade de actividades permitidas aos bancos, tais como as actividades de concessão de crédito por grosso com contrapartes com avaliação de risco muito favorável, as actividades de concessão de crédito de carácter mais especulativo, as actividades de retalho, tipificadas em diversas classes de risco homogéneo, e até outras actividades menos típicas da actividade bancária tradicional, de que são exemplos o capital de risco e o “project finance”.

II.9 Financiamento da economia

II.9.1 Introdução

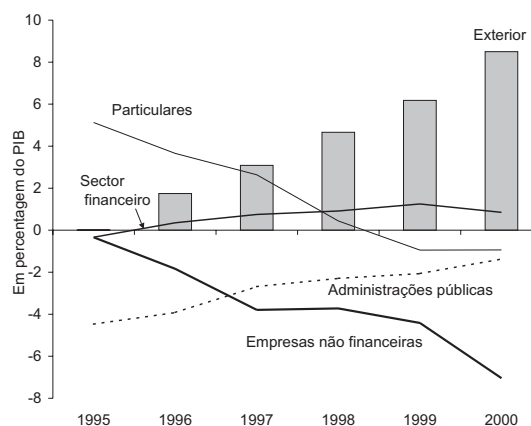
Em 2000, as necessidades líquidas de financiamento da economia portuguesa face ao exterior voltaram a aumentar, tendo atingido um valor que ascendeu a 8.5 por cento do PIB, que compara com 6.2 por cento em 1999 (quadro II.9.1A e quadro II.9.1B). Note-se que, em termos agregados, a economia precisa de se financiar no exterior quando a poupança gerada internamente pelos particulares, empresas e administrações públicas não é suficiente para financiar o investimento⁽¹⁾. O défice da balança corrente corresponde exactamente à diferença entre a poupança gerada internamente e o investimento, sendo parcialmente compensado pelo saldo da balança de capital, que reflecte essencialmente as entradas de capitais provenientes dos fundos estruturais da UE⁽²⁾. Diz-se que uma economia apresenta necessidades de financiamento face ao exterior, o que tem correspondido à situação da economia portuguesa desde 1996, quando a soma das balanças corrente e de capital é deficitária (gráfico II.9.1).

Em 2000, a evolução da actividade económica em Portugal caracterizou-se por uma desaceleração do consumo privado e do investimento em termos reais, reflectindo principal-

(1) Ver Caixa II.9.1 – “Poupança e investimento nas administrações públicas e no sector privado dos anos 50 à actualidade: consequências para a evolução das contas com o exterior”.

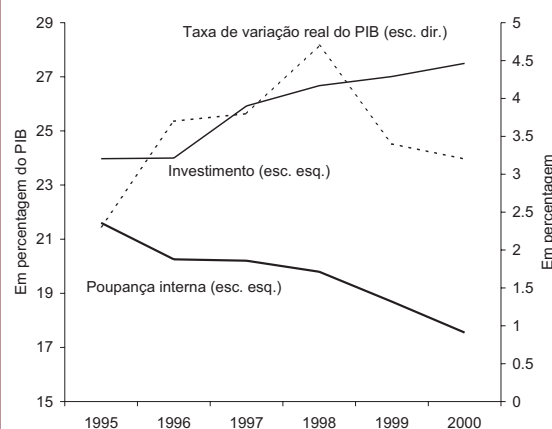
(2) De acordo com as recomendações metodológicas da 5ª edição do Manual da Balança de Pagamentos, seguidas na apresentação da balança de pagamentos portuguesa desde 1998, na balança corrente consideram-se as transacções entre residentes e não residentes associadas ao comércio internacional de mercadorias e serviços e aos rendimentos de trabalho e de investimento, bem como as transferências unilaterais de natureza corrente. Da balança de capital fazem parte as transferências de capital públicas (como, por exemplo, os recebimentos do Fundo de Coesão e uma parte significativa dos recebimentos do FEDER e do FEOGA - Orientação), as transferências de capital privadas e a aquisição/cedência de activos não produzidos não financeiros, que englobam transacções sobre activos intangíveis (tais como patentes, *copyright* ou *franchising*) e sobre activos tangíveis (como os terrenos). A soma dos saldos das balanças corrente e de capital é praticamente idêntica ao saldo da anteriormente designada balança de transacções correntes.

Gráfico II.9.1
SITUAÇÃO FINANCEIRA DOS SECTORES INSTITUCIONAIS
Capacidade ou necessidade de financiamento



Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico II.9.2
CRESCIMENTO ECONÓMICO, INVESTIMENTO E POUPANÇA



Fontes: INE e Banco de Portugal.

mente a subida das taxas de juro nominais. No entanto, o peso da poupança interna relativamente ao PIB manteve a sua trajectória descendente e o das despesas de investimento internas a sua trajectória ascendente, de modo que se ampliou o défice entre poupança e investimento para o conjunto da economia (gráfico II.9.2).

Quadro II.9.1A

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 1999

Operações consolidadas

Em milhões de euros

	Administrações Públicas		Sector Financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações não financeiras												
Poupança corrente	-	2131.5	-	2543.9		9414.0		6223.6		9037.6		29350.5
Transferências de capital	1863.4	1930.6				- 1069.4		- 1187.2		2323.8		- 4187.2
Formação bruta de capital	4396.9	-	1156.2	-	14460.9	-	9336.5	-	-	-		29350.5
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	48.4	-	29.9	-	817.6	-	-895.9	-	0.0	-	0.0	0.0
Capacidade(+)/Necessidade(-) de financiamento	-2246.6	-	1357.7	-	-4795.1	-	-1029.8	-	6713.8	-	0.0	
Em percentagem do PIB	-2.1	-	1.2	-	-4.4	-	-0.9	-	6.2	-	0.0	
Total	6308.6	4062.1	1186.1	2543.9	15278.5	10483.3	8440.6	7410.8	2323.8	9037.6	33537.6	33537.6
Discrepância conta de capital/conta financeira	-11.8	-	3.9	-	428.3	-	-414.8	-	0.0	-	0.0	
Operações financeiras	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	-2234.8	-	1353.9	-	-5218.0	-	-614.9	-	6713.8	-	0.0	-
Em percentagem do PIB	-2.1	-	1.2	-	-4.8	-	-0.6	-	6.2	-	0.0	-
Variação líquida de activos financeiros	737.0	-	25766.7	-	17446.6	-	14415.8	-	14836.8	-	73203.0	-
Variação líquida de passivos financeiros	-	2971.8	-	24412.9		-22664.6	-	15030.8	-	8122.9	-	73203.0
Ouro monetário e DSE	0.0	0.0	-220.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	220.8	0.0	0.0	0.0
Ouro monetário	0.0	0.0	-143.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	143.6	0.0	0.0	0.0
DSE	0.0	0.0	-77.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	77.1	0.0	0.0	0.0
Moeda e depósitos	687.6	519.9	-1583.1	15221.8	1873.5	0.0	7425.4	0.0	4737.3	-2600.9	13140.8	13140.8
Moeda	-2.2	34.6	36.7	1025.9	333.8	0.0	729.0	0.0	0.0	36.7	1097.3	1097.3
Depósitos transferíveis	1172.8	0.0	607.9	4664.3	-266.8	0.0	3852.6	0.0	-1112.2	-409.9	4254.4	4254.4
Outros depósitos	-483.0	485.2	-2227.7	9531.6	1806.4	0.0	2843.9	0.0	5849.5	-2227.7	7789.1	7789.1
Títulos excluindo acções	47.0	2281.1	-5417.1	-46.2	3657.3	1872.0	1882.7	-0.1	6416.5	2479.7	6586.4	6586.4
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	47.0	2281.1	-2942.0	2179.9	3718.3	1995.1	1882.7	-0.1	8765.8	5015.9	11471.8	11471.8
De curto prazo	0.1	-1031.7	311.3	1317.8	134.3	1732.2	76.7	0.0	2064.1	568.2	2586.5	2586.5
De médio e longo prazos	46.9	3312.7	-3253.3	862.1	3583.9	262.8	1806.0	-0.1	6701.7	4447.7	8885.3	8885.3
Derivados financeiros	0.0	0.0	-2475.1	-2226.2	-61.0	-123.1	0.0	0.0	-2349.3	-2536.1	-4885.4	-4885.4
Créditos	5.4	275.7	26621.9	1839.1	1730.9	11061.0	-22.7	12979.9	1071.5	3251.2	29406.9	29406.9
De curto prazo	0.0	110.5	9343.8	-49.6	67.8	6446.0	0.1	1298.3	-598.7	1007.8	8813.1	8813.1
De médio e longo prazos	5.4	165.1	17278.1	1888.7	1663.0	4615.0	-22.8	11681.6	1670.1	2243.4	20593.8	20593.8
Acções e outras participações	-942.7	0.0	5590.3	1750.5	5472.4	7918.4	1331.3	62.2	1643.8	3364.0	13095.1	13095.1
Acções e outras part. excl. fundos investimento	-1016.5	0.0	4993.6	1386.3	5272.1	7918.4	1279.6	62.2	1643.8	2805.8	12172.7	12172.6
Unidades de participação em fundos de investimento	73.8	0.0	596.7	364.3	200.3	0.0	51.7	0.0	0.0	558.2	922.5	922.5
Reservas técnicas de seguros	1.6	0.0	13.3	4613.6	25.0	0.0	4587.0	0.0	0.0	13.3	4626.9	4626.9
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	4346.2	0.0	0.0	4346.2	0.0	0.0	0.0	4346.2	4346.2
Outras	1.6	0.0	13.3	267.4	25.0	0.0	240.8	0.0	0.0	13.3	280.7	280.7
Outras operações	938.2	-104.8	762.2	1034.1	4687.6	1813.2	-788.0	1988.8	746.9	1615.5	6346.8	6346.9
Créditos comerciais e adiantamentos	0.0	0.0	96.7	-37.9	1212.9	874.6	41.3	912.0	743.0	345.3	2093.9	2093.9
Outras	938.2	-104.8	665.5	1072.0	3474.6	938.7	-829.3	1076.9	3.9	1270.2	4253.0	4253.0
<i>Por memória:</i>												
Investimento directo do / no exterior	0.0	0.0	415.7	-604.1	2701.6	1603.2	66.2	61.8	1061.0	3183.5	4244.4	4244.4
Em percentagem do PIB	0.0	0.0	0.4	-0.6	2.5	1.5	0.1	0.1	1.0	2.9	3.9	3.9

Fonte: Associação Portuguesa de Seguradoras, Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos.

Quadro II.9.1B

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 2000^E**Operações consolidadas**

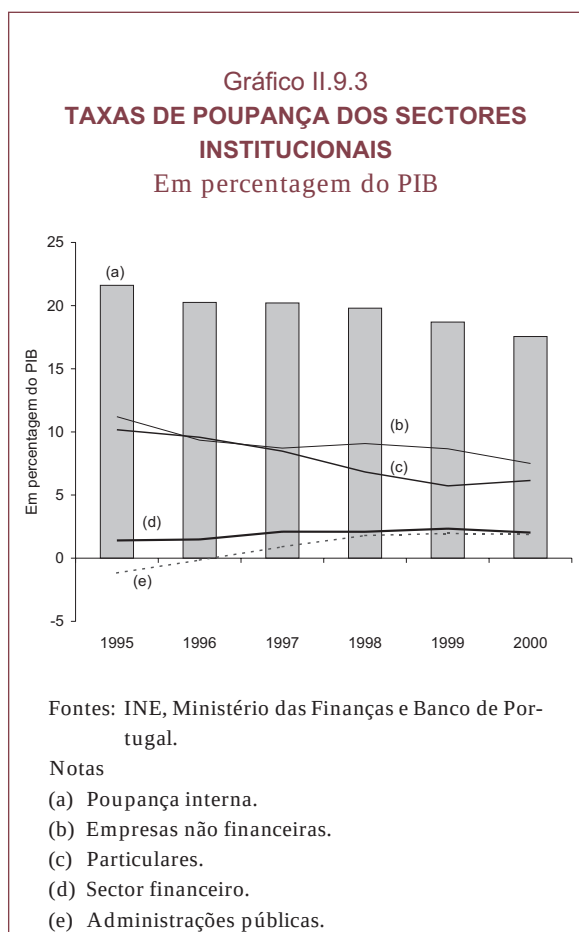
Em milhões de euros

	Administrações Públicas		Sector Financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Operações não financeiras												
Poupança corrente	-	2163.7	-	2334.4	-	8642.0	-	7088.7	-	11465.5		31694.2
Transferências de capital	1475.3	1719.8			-	482.8	-	940.0	1667.3	-	3142.6	3142.6
Formação bruta de capital	4351.5	-	1356.7	-	15949.7	-	10036.2	-		-	31694.2	
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	-367.1	-	0.0	-	1291.5	-	-924.4	-	0.0		0.0	0.0
Capacidade(+)/ Necessidade(-) de financiamento	-1576.2	-	977.6	-	-8116.5	-	-1083.1	-	9798.2	-	0.0	
Em percentagem do PIB	-1.4	-	0.8	-	-7.0	-	-0.9	-	8.5	-		
Total	5459.7	3883.5	1356.7	2334.4	17241.2	9124.8	9111.8	8028.7	1667.3	11465.5	34836.7	34836.7
Discrepância conta de capital / conta financeira	371.1	-	-279.4	-	491.4	-	-577.9	-	0.0	-	0.0	
Operações financeiras												
Poupança financeira	-1947.3	-	1257.1	-	-8602.9	-	-505.2	-	9798.2	-	0.0	
em percentagem do PIB	-1.7	-	1.1	-	-7.5	-	-0.4	-	8.5	-	0.0	-
Variação líquida de activos financeiros	-78.0	-	37106.7	-	14227.6	-	12679.0	-	29879.3	-	93814.5	-
Variação líquida de passivos financeiros ...	-	1869.3	-	35849.6	-	22830.5	-	13184.2	-	20080.8	-	93814.5
Ouro monetário e DSE	0.0	0.0	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.4	0.0	0.0	0.0
Ouro monetário	0.0	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
DSE	0.0	0.0	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-9.2	0.0	0.0	0.0
Moeda e depósitos	-657.8	1194.4	3413.1	27166.7	1754.3	0.0	7725.5	0.0	22133.0	6007.0	34368.2	34368.2
Moeda	0.0	13.6	66.5	-245.9	-2.4	0.0	-226.1	0.0	0.0	70.3	-162.0	-162.0
Depósitos transferíveis	-661.7	0.0	-1064.2	8946.7	2461.6	0.0	2774.9	0.0	6964.4	1528.4	10475.1	10475.1
Outros depósitos	3.9	1180.8	4410.7	18465.9	-704.9	0.0	5176.7	0.0	15168.6	4408.4	24055.1	24055.1
Títulos excluindo acções	266.9	961.6	556.2	21.0	1673.0	269.2	491.2	0.0	-1250.0	485.3	1737.2	1737.2
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	266.9	961.6	4152.0	3366.1	1718.0	401.7	491.2	0.0	2227.6	4126.1	8855.6	8855.6
De curto prazo	-0.5	-359.0	1823.7	223.3	238.3	1447.0	163.0	0.0	335.6	1248.8	2560.1	2560.1
De médio e longo prazos	267.4	1320.6	2328.3	3142.9	1479.6	-1045.3	328.2	0.0	1892.0	2877.3	6295.5	6295.5
Derivados financeiros	0.0	0.0	-3595.8	-3345.1	-45.0	-132.5	0.0	0.0	-3477.6	-3640.8	-7118.4	-7118.4
Créditos	59.2	-3.7	30045.5	2875.4	-36.4	15461.1	-284.7	11627.1	4195.8	4019.6	33979.4	33979.4
De curto prazo	57.4	-48.6	6333.9	65.7	48.0	3873.1	0.0	631.7	-7.5	1909.9	6431.8	6431.8
De médio e longo prazos	1.8	44.9	23711.6	2809.7	-84.4	11588.0	-284.7	10995.3	4203.3	2109.7	27547.6	27547.6
Acções e outras participações	-792.7	0.0	3582.2	-1730.6	5565.2	6061.2	-481.7	129.8	3942.9	7355.4	11815.9	11815.9
Acções e outras part. excl. fundos investimento	-812.6	0.0	4052.5	-675.5	5426.7	6061.2	778.1	129.8	3922.6	7851.8	13367.3	13367.3
Unidades de participação em fundos de investimento	19.9	0.0	-470.3	-1055.1	138.5	0.0	-1259.8	0.0	20.3	-496.3	-1551.4	-1551.4
Reservas técnicas de seguros	0.0	0.0	13.7	3887.0	179.2	0.0	3707.8	0.0	0.0	13.7	3900.7	3900.7
Seguros de vida e fundos de pensões ...	0.0	0.0	0.0	3245.5	0.0	0.0	3245.5	0.0	0.0	0.0	3245.5	3245.5
Outras	0.0	0.0	13.7	641.5	179.2	0.0	462.3	0.0	0.0	13.7	655.2	655.2
Outras operações	1046.4	-283.0	-513.5	3630.1	5092.3	1038.9	1520.8	1427.4	867.1	2199.8	8013.2	8013.2
Créditos comerciais e adiantamentos ...	0.0	0.0	26.4	246.5	1541.8	700.6	221.3	573.5	458.3	727.1	2247.7	2247.7
Outras	1046.4	-283.0	-539.9	3383.5	3550.5	338.3	1299.5	853.9	408.8	1472.7	5765.4	5765.4
<i>Por memória:</i>												
Investimento directo do / no exterior	0.0	0.0	502.7	390.1	5808.6	4088.8	54.2	130.4	4609.4	6365.6	10974.9	10974.9
Em percentagem do PIB	0.0	0.0	0.4	0.3	5.0	3.5	0.0	0.1	4.0	5.5	9.5	9.5

Fontes: Associação Portuguesa de Seguradoras, Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos.

E: estimativa.



Numa análise por sectores institucionais, pode observar-se que o agravamento daquele desequilíbrio teve origem exclusivamente no sector das empresas não financeiras. De facto, este sector apresentou uma quebra da sua taxa de poupança, de 8.7 por cento para 7.5 por cento do PIB, e um acentuado aumento das necessidades de financiamento, de 4.4 por cento para 7 por cento do PIB (gráfico II.9.1 e gráfico II.9.3). Esta evolução reflecte, em parte, o efeito sobre os resultados das empresas do alargamento da diferença entre juros pagos e recebidos pelas empresas (em 0.7 pontos percentuais, para 4.1 por cento do PIB). A deterioração dos termos de troca na economia portuguesa, provocou uma perda de rendimento real estimada em cerca de 1 por cento do PIB, ligeiramente inferior à da média da área do euro⁽³⁾. No entanto, em contraste com o que ocorreu no conjunto da área, em Portugal, a evolução dos salários,

dos preços e da produtividade traduziu-se no aumento, de 1.4 por cento, no peso do factor trabalho no rendimento nacional e, consequentemente, na redução das margens de rentabilidade empresarial. Refira-se que, numa situação de perda de termos de troca, para que se verifique a manutenção do peso relativo dos factores no rendimento, a produtividade deve crescer mais do que os salários reais, e não o contrário, como se verificou em Portugal em 2000⁽⁴⁾. No sector exportador verificou-se uma estabilização das margens de lucro, dado que a depreciação nominal do euro ao longo do ano, que implicou a depreciação do índice cambial efectivo nominal para Portugal, permitiu acomodar globalmente o diferencial de crescimento nos custos unitários de trabalho entre Portugal e alguns dos seus parceiros comerciais. A sustentação do crescimento do investimento realizado pelas empresas não financeiras a um ritmo superior ao do PIB foi possibilitada também pela manutenção de taxas de juro reais relativamente baixas. O investimento em construção foi particularmente dinâmico, reflectindo em parte o aumento significativo da construção de infra-estruturas públicas por entidades classificadas no sector das sociedades não financeiras, em que se destacam as infra-estruturas rodoviárias de “portagem virtual”⁽⁵⁾. A necessidade de financiar estes projectos resultou num elevado recurso ao crédito bancário por parte das empresas não financeiras, cuja evolução reflectiu também o acréscimo da procura de fundos para financiar operações financeiras relacionadas com a reestruturação de grupos económicos⁽⁶⁾. O financiamento através da emissão de títulos de dívida foi bastante inferior ao dos anos anteriores, tendo-se verificado uma preferência por financiamento a curto prazo. As empresas não financeiras registaram uma emissão líquida de papel comercial, com um valor de 1.3 por cento do PIB, que compara com 1.6 por cento em 1999, e

(3) Ver Caixa I.4.1 – “Preço do petróleo e termos de troca na área do euro”.

(4) Ver *Boletim Económico* de Dezembro de 2000, Nota Introdutória do Governador.

(5) Ver secção II.1 – *Condições Monetárias* e secção II.8 – *Sistema Bancário*.

(6) Ver secção II.1 – *Condições Monetárias* e secção II.8 – *Sistema Bancário*.

Quadro II.9.2

VARIAÇÃO LÍQUIDA DE ACTIVOS E PASSIVOS DOS BANCOS FACE^(a) A NÃO RESIDENTES

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Varição líquida de activos financeiros	5 964.8	3 177.2	7 681.8	4 207.8	-2 891.4	4 607.3
Em percentagem do PIB.	7.4	3.7	8.3	4.1	-2.7	4.0
Moeda e depósitos	1 675.6	-2 108.3	5 053.4	784.8	-2 339.2	3 700.8
Moeda	8.3	49.6	9.8	36.6	36.7	70.3
Depósitos transferíveis	36.6	338.9	108.5	135.7	407.6	-645.9
Outros depósitos	1 630.7	-2 496.8	4 935.0	612.5	-2 783.6	4 276.4
Títulos excluindo acções	1 681.3	1 894.9	2 018.2	-10.3	-2 900.8	-4 390.2
De curto prazo	-21.5	91.6	-211.0	148.7	217.8	15.3
De médio e longo prazo	1 702.9	1 836.3	2 409.5	722.7	-812.7	-1 046.4
Derivados financeiros	0.0	-33.0	-180.4	-881.6	-2 305.9	-3 359.1
Créditos	1 013.4	2 873.6	76.4	2 596.2	1 493.5	4 063.8
De curto prazo	1 089.5	2 216.0	964.0	2 951.1	939.9	1 861.9
De médio e longo prazo	-76.1	657.7	-887.6	-354.9	553.6	2 201.9
Acções e outras participações	97.8	463.5	547.5	823.8	853.5	1 232.8
Outras operações	1 496.6	53.4	-13.6	13.2	1.6	0.1
Varição líquida de passivos financeiros	6 718.4	5 390.9	9 252.4	9 836.0	5 453.6	16 334.3
Em percentagem do PIB.	8.3	6.2	9.9	9.7	5.0	14.2
Moeda e depósitos	6 702.3	5 056.5	8 412.4	10 567.2	5 232.6	17 377.9
Moeda	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Depósitos transferíveis	813.0	547.6	-51.5	2 009.4	-445.8	1 980.8
Outros depósitos	5 889.3	4 508.9	8 463.8	8 557.8	5 678.4	15 397.1
Títulos excluindo acções	-9.5	-55.7	604.0	-1 466.6	-558.1	-2 685.9
de curto prazo	0.0	0.0	0.0	0.0	1 507.4	430.6
de médio e longo prazo	-9.5	0.0	803.6	-657.1	0.0	0.0
derivados financeiros	0.0	-55.7	-199.6	-809.6	-2 065.5	-3 116.6
Créditos	107.9	327.2	3.0	488.0	1 326.9	2 498.6
De curto prazo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
De médio e longo prazo	107.9	327.2	3.0	488.0	1 326.9	2 498.6
Acções e outras participações	-82.3	58.8	225.1	169.2	-547.0	-856.5
Outras operações	0.0	4.0	8.0	78.2	-0.7	0.2
Varição da posição	-753.6	-2 213.8	-1 570.6	-5 628.2	-8 345.1	-11 727.0
Em percentagem do PIB	-0.9	-2.6	-1.7	-5.5	-7.7	-10.2

Fontes: INE e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

Nota:

(a) Corresponde ao conjunto dos bancos (incluindo a Caixa Geral de Depósitos), Caixas Económicas e Caixas de Crédito Agrícola Mútuo.

uma amortização líquida de obrigações de 0.9 por cento do PIB (em 1999, tinha-se registado uma emissão líquida com o valor de 0.2 por cento do PIB). O rácio do endividamento das empresas face ao PIB passou de um valor de 73.7 por cento em 1999 para 83.1 por cento em 2000. O financiamento através da emissão de acções por parte das empresas não financeiras também foi menor do que em 1999 (5.3 por cento do PIB em 2000, menos 2 pontos percentuais

do que no ano anterior) mas superior ao registado entre 1995 e 1998.

No caso dos particulares, verificou-se, em 2000, uma inversão da tendência descendente da sua taxa de poupança e a interrupção da trajectória crescente das suas necessidades de financiamento. É de referir que o aumento da taxa de poupança dos particulares reflecte, pelo menos parcialmente, o aumento dos encargos com a amortização de empréstimos con-

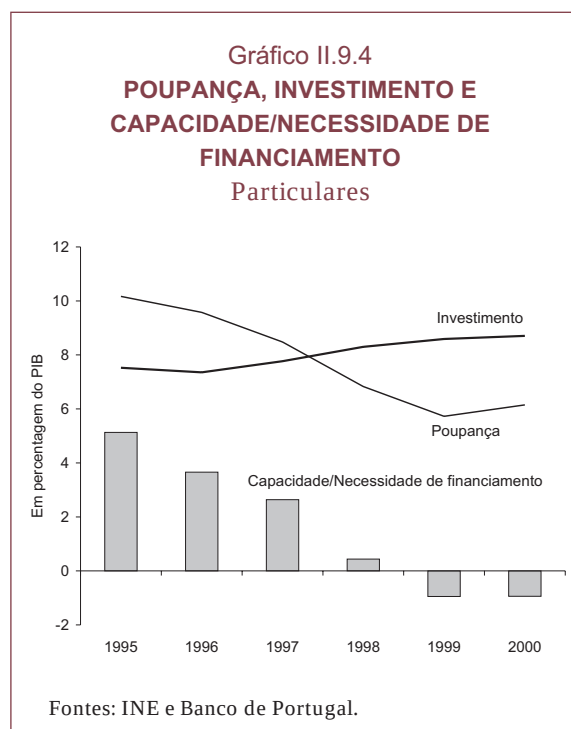
traídos que, ao contrário do pagamento de juros, não é deduzido no apuramento do rendimento disponível. O aumento da taxa de poupança e a desaceleração do investimento das famílias observados em 2000 foram, no entanto, claramente insuficientes para interromper a tendência de crescimento do endividamento dos particulares, que atingiu em 2000 um valor de 88.4 por cento do rendimento disponível (78.7 por cento em 1999).

No que respeita ao sector financeiro, o destaque vai para o facto de a captação de depósitos junto dos sectores residentes continuar a ser muito inferior ao fluxo de crédito concedido. Em resultado, o sector financeiro, em particular o sector bancário, tem recorrido, de uma forma crescente, a financiamento nos mercados monetário e de capitais internacionais. Assim, em 2000, verificou-se uma variação negativa da posição líquida dos bancos residentes face ao exterior, mais acentuada ainda do que no ano anterior (10.2 por cento do PIB em 2000, que compara com 7.7 por cento em 1999) (quadro II.9.2). A maior parte dos fundos obtidos desta forma pelos bancos continuaram a corresponder a operações de depósito e crédito realizadas com instituições financeiras não residentes, em particular com as filiais dos bancos portugueses no exterior. Refira-se que as emissões de obrigações através das filiais dos bancos portugueses no exterior se intensificaram em 2000, constituindo uma parte significativa do financiamento dos bancos portugueses neste ano. No entanto, dado que as filiais são entidades não residentes, a disponibilização dos fundos captados dessa forma implica a realização de operações intra-grupo, contabilizadas como um financiamento interbancário no exterior⁽⁷⁾.

II.9.2 Sectores internos

II.9.2.1 Particulares

Em 2000, os particulares voltaram a apresentar uma situação de necessidades líquidas de financiamento, num montante que se manteve inalterado face a 1999, em 0.9 por cento do PIB. A tendência de redução sucessiva da capacidade de financiamento dos particulares, ob-

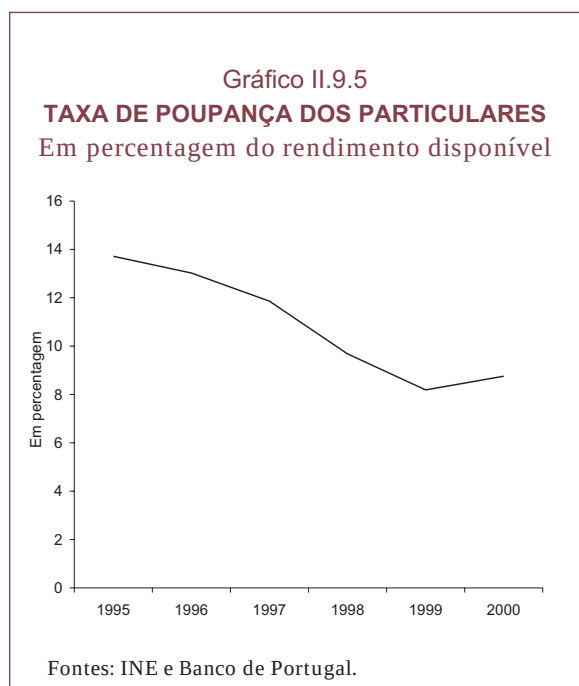


servada nos anos recentes, foi assim interrompida, constituindo um sinal de que o processo de ajustamento dos desequilíbrios da economia portuguesa se terá iniciado, pelo menos no que respeita ao comportamento das famílias. A passagem de uma situação de capacidade líquida de financiamento para uma situação de necessidade de financiamento resultou quer de uma quebra acentuada da sua taxa de poupança quer do crescimento elevado das suas despesas de investimento (gráfico II.9.4). Repare-se que a partir de 1998 a poupança dos particulares deixou de ser suficiente para financiar o investimento realizado pelo sector⁽⁸⁾. Esta evolução traduziu-se em aumentos do endividamento bruto das famílias a níveis que, a persistirem, se tornariam rapidamente incompatíveis com a respectiva restrição orçamental intertemporal.

Em 2000, o rendimento disponível dos particulares manteve, em termos reais, um cresci-

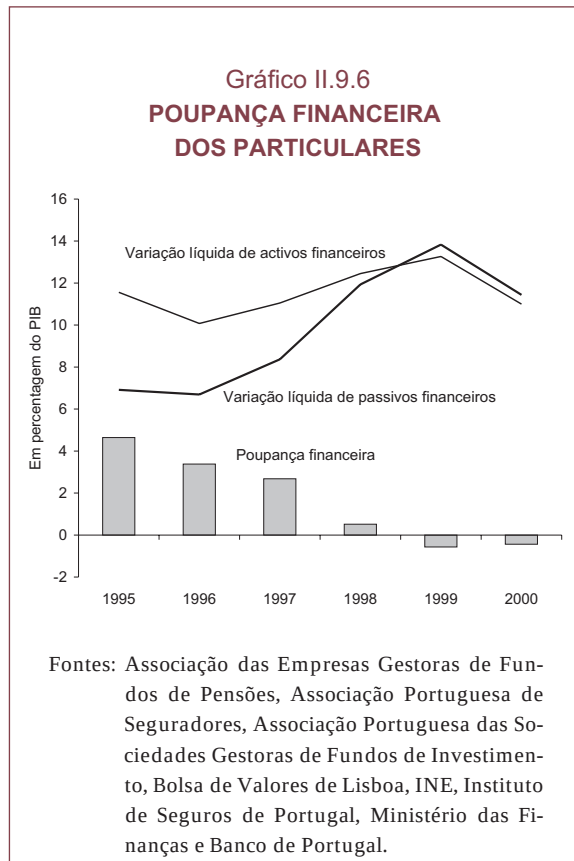
(7) Ver secção II.8 – Sistema Bancário.

(8) Recorde-se que para obter a capacidade/necessidade de financiamento de um sector à diferença entre poupança e investimento somam-se as transferências de capital líquidas e as aquisições, líquidas de cessões, de activos não financeiros não produzidos (por exemplo aquisições de terrenos ou trespasses).



mento acima dos 3 por cento. Por sua vez, os níveis elevados de endividamento já atingidos e a deterioração das expectativas dos consumidores sobre a evolução da actividade económica, associada em parte à subida das taxas de juro em termos nominais, reflectiram-se no abrandamento das despesas de consumo privado, cuja taxa de crescimento real passou de 5.2 por cento em 1999 para 2.8 por cento em 2000. A conjugação das evoluções do rendimento disponível e do consumo permitiu interromper a tendência decrescente da taxa de poupança dos particulares, tendo-se verificado uma subida de 8.2 por cento para 8.8 por cento (gráfico II.9.5). Repare-se, no entanto, que uma parte muito significativa da poupança dos particulares decorre da necessidade de fazer face aos encargos com a amortização do capital em dívida⁽⁹⁾.

Quanto ao investimento realizado pelos particulares, constituído em grande parte por aquisição de habitação, verificou-se também um abrandamento. Para além das razões enumeradas para explicar a desaceleração do consumo privado, as alterações ao regime de crédito bonificado devem ter contribuído para esta evolução, num contexto de aperto das restrições de liquidez das famílias. Com efeito, a subida das taxas de juro em termos nominais fez aumentar o esforço financeiro associado



aos encargos com dívidas, não só no caso de novos créditos, mas também no de empréstimos contraídos anteriormente, dada a prática habitual de indexação das taxas de juro do crédito à habitação a uma taxa de referência de curto prazo.

As necessidades líquidas de financiamento de um sector medem-se também, do lado das operações financeiras, pelo saldo da variação líquida dos seus activos e dos seus passivos financeiros — a poupança financeira — que, em 2000, passou de um valor de -0.6 por cento para -0.4 por cento do PIB, reflectindo também uma interrupção na tendência de agravamento das necessidades de financiamento deste sector institucional (quadro II.9.3 e gráfico II.9.6).

No que se refere às operações sobre os activos financeiros, em 2000 verificou-se alguma recomposição das aplicações dos particulares, tendo-se reforçado a preferência, já manifesta-

(9) De facto, decorre da metodologia de contabilidade nacional que o pagamento de juros corresponde a uma redução do rendimento disponível enquanto que a amortização do capital está incluída na poupança.

Quadro II.9.3

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^E
Varição líquida de activos financeiros	9 349.6	8 709.2	10 281.4	12 657.2	14 415.8	12 679.0
Em percentagem do PIB	11.6	10.1	11.1	12.5	13.3	11.0
Moeda e depósitos	5859.8	5530.2	3528.2	3729.6	7425.4	7725.5
Títulos excluindo acções	1301.8	-608.7	-175.0	843.7	1882.7	491.2
Créditos	450.8	-352.8	-934.7	-90.4	-22.7	-284.7
Acções e outras participações	-145.8	875.5	3900.7	5367.8	1331.3	-481.7
Reservas técnicas de seguros	3197.3	2833.3	3728.2	3610.6	4587.0	3707.8
Outras operações	-1314.3	431.7	233.9	-804.1	-788.0	1520.8
Varição líquida de passivos financeiros	5 594.2	5 786.4	7 786.8	12 131.6	15 030.8	13 184.2
Em percentagem do PIB	6.9	6.7	8.4	11.9	13.8	11.4
Moeda e depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos excluindo acções	0.0	0.0	2.0	-1.9	-0.1	0.0
Créditos	4 750.7	5 845.9	7 556.8	11 063.8	12 979.9	11 627.1
Acções e outras participações	0.0	16.2	17.6	30.2	62.2	129.8
Outras operações	843.5	-75.8	210.4	1 039.5	1 988.8	1 427.4
Poupança financeira	3 755.5	2 922.8	2 494.6	525.6	-614.9	-505.2
Em percentagem do PIB	4.6	3.4	2.7	0.5	-0.6	-0.4

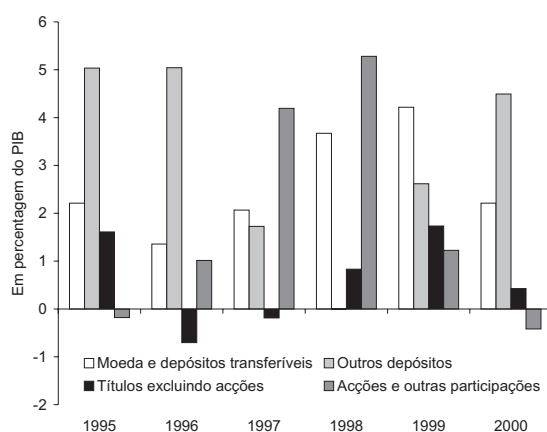
Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

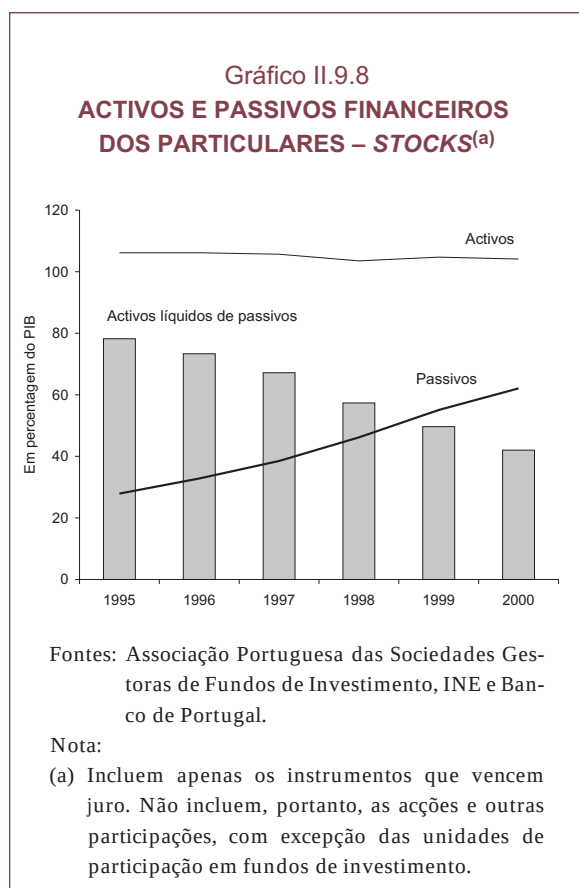
da em 1999, por aplicações de menor risco, como os depósitos, em detrimento de aplicações no mercado de capitais (gráfico II.9.7). Refira-se, no entanto, que a taxa de crescimento dos depósitos, em termos de *stocks*, se reduziu na segunda metade do ano, em especial no último trimestre⁽¹⁰⁾. Com a subida das taxas de juro observada em 2000, o custo de oportunidade dos depósitos transferíveis, que de uma forma geral não vencem juros, tornou-se maior. Assim, registou-se alguma substituição deste tipo de depósitos por outros. Por exemplo, o fluxo dos depósitos a prazo registado em 2000 mais do que duplicou relativamente ao ano anterior. As aplicações dos particulares revelam também uma preferência acrescida por certificados de aforro, também incluídos na rubrica “depósitos” nas contas financeiras. Os depósitos de emigrantes voltaram a registar, como nos últimos anos, um fluxo negativo, apesar de se terem verificado entradas líquidas de

(10) Ver secção II.1 – *Condições Monetárias*.

Gráfico II.9.7
APLICAÇÕES DOS PARTICULARES – FLUXOS



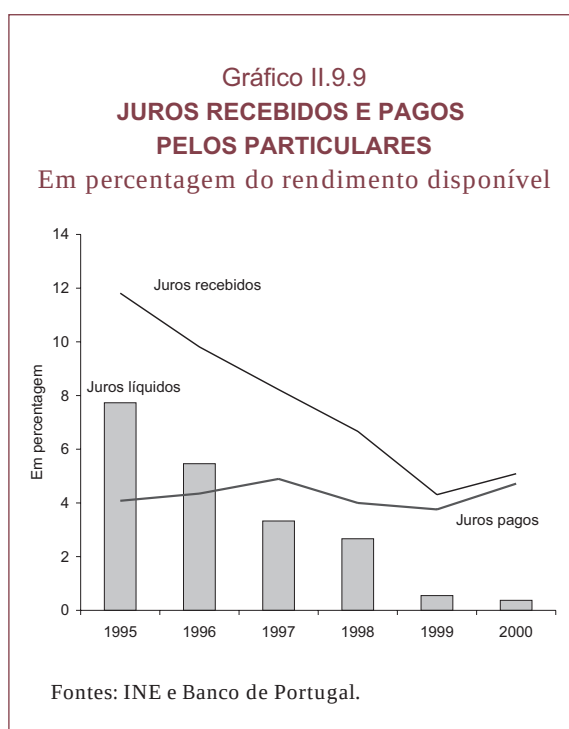
Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.



remessas de emigrantes, que terão sido canalizadas para outras aplicações, financeiras ou não financeiras⁽¹⁾. Quanto às aplicações em títulos, destaca-se o desinteresse manifestado pelos particulares quer na aquisição de obrigações, cujo fluxo foi de montante muito inferior ao do ano anterior, quer nas aplicações em unidades de participação em fundos de investimento. Estas últimas registaram mesmo, em 2000, um fluxo negativo, que não foi compensado pela aquisição de acções, por parte dos particulares, em operações de privatização.

No que respeita aos passivos dos particulares, salienta-se um menor fluxo de crédito do que em 1999, após se terem registado aumentos sucessivos nos anos anteriores. A parcela do crédito de curto prazo no total do crédito a particulares reduziu-se significativamente face ao observado em 1999, tendo o seu peso passado de 10 por cento para 5 por cento do fluxo total de crédito concedido a este sector institucional.

Apesar da redução observada nos fluxos, o stock de crédito concedido aos particulares cresceu a uma taxa de 20.4 por cento (27.9 por cento em 1999), que é ainda bastante elevada.



Deste modo, manteve-se ainda a tendência ascendente do rácio de endividamento deste sector em percentagem do rendimento disponível que atingiu, em 2000, o valor de 88.4, mais 9.7 pontos percentuais do que em 1999 (62.1 por cento e 55.1 por cento do PIB em 2000 e 1999, respectivamente). Dado que o stock de activos financeiros dos particulares, considerando apenas aqueles que vencem juros, tem mantido uma proporção relativamente estável do rendimento disponível ou do PIB, a situação patrimonial deste sector, medida pela diferença entre activos e passivos que vencem juros, tem vindo a deteriorar-se (gráfico II.9.8). Refira-se, no entanto, que a riqueza dos particulares inclui ainda os activos reais, as acções e outras formas de participação no capital de empresas.

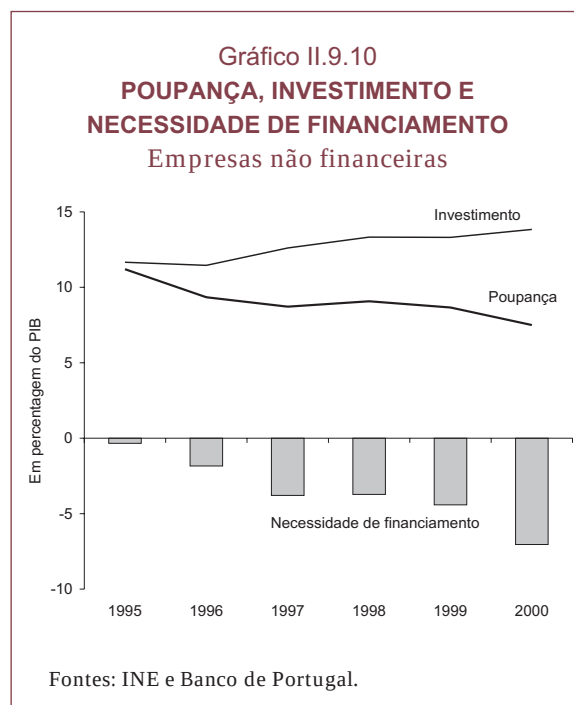
É também de destacar, em 2000, que a subida das taxas de juro implicou aumentos dos juros recebidos (de 4.3 para 5.1 por cento do rendimento disponível) e dos juros pagos pelos particulares (de 3.8 para 4.7 por cento do rendimento disponível). Estes últimos foram ampliados pelo efeito do aumento do endividamento (gráfico II.9.9). Embora se mantenha positiva, a diferença entre juros recebidos e pagos tem vindo a estreitar-se, representando, em 2000, apenas 0.4 por cento do rendimento disponível

(que compara com 0.5 e 7.7 por cento em 1999 e 1995, respectivamente).

II.9.2.2 Empresas não financeiras

No que respeita à evolução da situação financeira das empresas não financeiras em 2000, é de salientar o aumento acentuado das suas necessidades líquidas de financiamento, que passaram de um valor de 4.4 por cento do PIB em 1999 para 7 por cento em 2000⁽¹²⁾. Apesar de se estimar uma desaceleração em termos reais no investimento das empresas não financeiras, verificou-se um aumento do seu peso no PIB, em cerca de 0.5 pontos percentuais (gráfico II.9.10). A manutenção das taxas de juro reais em níveis relativamente baixos deverá ter permitido a continuação do crescimento do investimento empresarial. O aumento do investimento em construção traduz também o aumento significativo da construção de infra-estruturas realizadas por sociedades não financeiras, entre as quais se destacam as infra-estruturas rodoviárias de “portagem virtual”. A importância relativa deste factor pode ser avaliada pelo contributo, estimado em cerca de um terço, da participação dos bancos portugueses em empréstimos sindicados destinados à construção de infra-estruturas rodoviárias para o crescimento do crédito concedido pelos bancos portugueses às empresas do sector da construção (de 39.1 por cento em 2000, em termos de *stocks*)⁽¹³⁾.

Tal como no ano anterior, a taxa de poupança das empresas não financeiras (medida em percentagem do PIB) voltou a reduzir-se em 2000 (em 1.2 pontos percentuais face à taxa de poupança registada em 1999). Esta evolução reflecte, em parte, o efeito, sobre os resultados das empresas, provocado pelo alargamento da diferença entre juros pagos e recebidos pelas empresas em 0.7 pontos percentuais, para 4.1 por cento do PIB. O efeito do aumento dos en-



cargos com a amortização dos empréstimos sobre a poupança, referido no caso dos particulares, não se terá feito sentir com a mesma intensidade nas empresas, em parte, porque nestas a parcela de curto prazo do endividamento é mais importante e rola durante o ano. O aumento dos preços do petróleo, agravado pela depreciação do euro face ao dólar, traduziu-se no aumento substancial dos preços de importação na área do euro, em particular em Portugal. Deste modo, observou-se uma deterioração dos termos de troca na economia portuguesa, que provocou uma perda de rendimento real estimada em cerca de 1 por cento do PIB, ligeiramente inferior à do conjunto da área do euro⁽¹⁴⁾. No entanto, em contraste com o que ocorreu na área do euro, em Portugal, a evolução dos salários, dos preços e da produtividade traduziu-se no aumento do peso do factor trabalho no rendimento nacional e, consequentemente, na redução das margens de rentabilidade empresarial. Refira-se que, numa situação de perda de termos de troca, para que se verifique a manutenção do peso relativo dos factores no rendimento nacional, a produtividade deve crescer mais do que os salários reais e não o

(11) Ver secção II.6.2 – *Balança corrente e balanço de capital*.

(12) O carácter residual deste sector nas estimativas faz com que muitas vezes acomode discrepâncias com origem noutros sectores.

(13) Ver secção II.8 – *Sistema Bancário*.

(14) Ver Caixa I.4.1 – “Preço do petróleo e termos de troca na área do euro”.

Quadro II.9.4

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^E
Varição líquida de activos financeiros	6 074.0	7 539.7	9 080.0	12 538.6	17 441.1	14 222.6
Em percentagem do PIB.	7.5	8.7	9.8	12.3	16.1	12.3
Moeda e depósitos	146.6	1 961.1	1 763.6	3 587.5	1 872.7	1 754.3
Títulos excluindo acções	1 189.9	1 028.5	1 009.0	2 042.3	3 657.3	1 673.3
Créditos	94.3	51.8	138.1	-66.0	1 730.9	-36.4
Acções e outras participações	1 382.4	1 989.8	2 774.8	4 806.9	5 472.4	5 565.2
Reservas técnicas de seguros	63.2	73.0	135.1	43.7	25.0	179.1
Outras operações	3 197.5	2 435.5	3 259.4	2 124.1	4 682.9	5 087.1
Varição líquida de passivos financeiros.	6 358.7	8 542.7	12 703.3	16 314.0	22 664.6	22 830.5
Em percentagem do PIB.	7.9	9.9	13.7	16.1	20.9	19.8
Títulos excluindo acções	1 175.7	1 155.3	731.2	1 341.6	1 872.0	269.2
Créditos	2 176.8	2 712.6	7 575.5	8 932.7	11 061.0	15 461.1
Acções e outras participações	2 367.2	2 653.3	3 725.4	4 742.3	7 918.4	6 061.2
Outras operações	639.0	2 021.4	671.2	1 297.3	1 813.2	1 038.9
Poupança financeira	-284.7	-1 002.9	-3 623.3	-3 775.4	-5 223.5	-8 607.9
Em percentagem do PIB.	-0.4	-1.2	-3.9	-3.7	-4.8	-7.5

Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

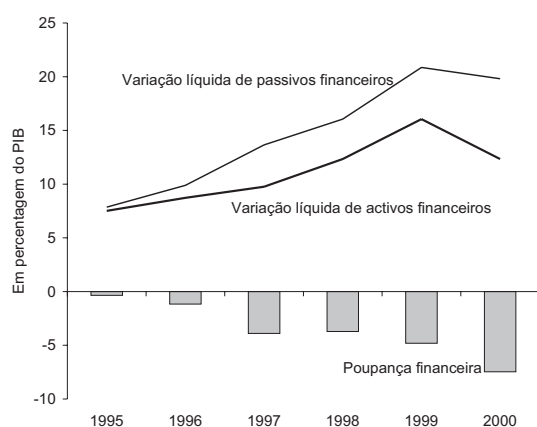
contrário, como se verificou em Portugal em 2000⁽¹⁵⁾. O sector exportador apresentou, por sua vez, uma estabilização das margens de lucro, dado que a depreciação nominal do euro ao longo do ano, que implicou a depreciação do índice cambial efectivo nominal para Portugal, permitiu acomodar globalmente o diferencial de crescimento nos custos unitários de trabalho entre Portugal e os seus principais parceiros comerciais.

Quanto às operações financeiras das empresas não financeiras, destaca-se o alargamento da diferença entre a variação líquida de activos e a variação líquida de passivos do sector, ou seja da sua poupança financeira, que passou de -4.8 para -7.5 por cento do PIB (quadro II.9.4 e gráfico II.9.11).

Do lado dos passivos, os fluxos financeiros das empresas não financeiras aumentaram face ao ano anterior, mas a um ritmo menos intenso do que nos últimos anos e inferior ao crescimento nominal do PIB. Deste modo, em 2000, o fluxo de passivos atingiu o valor de 19.8 por cento do PIB, que compara com um valor de 20.9 em 1999. A procura de recursos financeiros por parte das empresas reflectiu não só a necessidade de financiarem as suas despesas de investimento mas também um acréscimo da procura de fundos para financiar operações financeiras relacionadas com a reestruturação de grupos económicos. A necessidade de obtenção de fundos para financiar a aquisição de empresas, evidenciada pelas empresas não financeiras, foi satisfeita parcialmente através do recurso ao crédito. Refira-se que a informação disponível sobre empréstimos sindicados a empresas não financeiras indica que os novos empréstimos deste tipo destinados ao financia-

(15) Ver *Boletim Económico* de Dezembro de 2000, Nota introdutória do Governador.

Gráfico II.9.11
**POUPANÇA FINANCEIRA DAS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS**



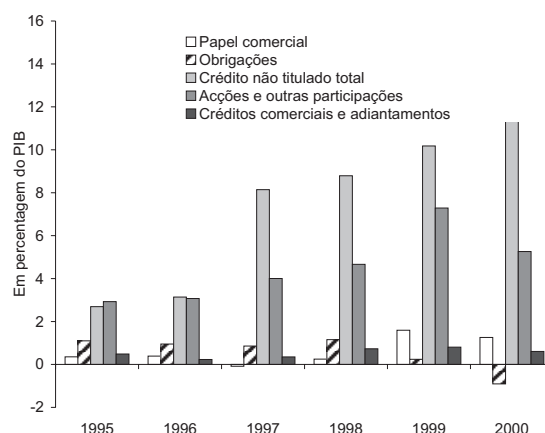
Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

mento da aquisição de empresas constituíram cerca de 20 por cento do fluxo de crédito total concedido a este sector em 2000⁽¹⁶⁾.

No seu conjunto, o recurso ao crédito, sobretudo crédito não titulado, tem aumentado a sua importância relativamente aos outros recursos financeiros das empresas não financeiras no fluxo total de financiamento deste sector, atingindo em 2000 o valor de 13.4 por cento do PIB, que compara com 10.2 por cento no ano anterior e com apenas 2.7 por cento em 1995 (gráfico II.9.12A e gráfico II.9.12B).

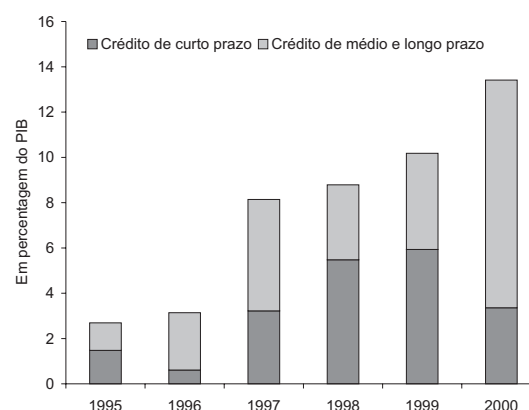
A tendência de subida das taxas de juro nominais reflectiu-se não só nas taxas associadas a novos empréstimos mas também nas dos créditos anteriormente contratados, dado que nos contratos de longo prazo a prática de indexação das taxas de juro é dominante. No entanto, num contexto de elevada concorrência no sector bancário, pelo menos no que respeita ao mercado do crédito, as taxas de juro aplicadas pelos bancos aos seus clientes, não acompanharam totalmente a evolução das taxas de juro interbancárias. Deste modo, e tendo em conta a subida da inflação, as taxas de juro reais manti-

Gráfico II.9.12A
**RECURSOS DAS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS**
Por instrumentos



Fontes: Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico II.9.12B
**CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS**
Por prazos



Fontes: INE e Banco de Portugal.

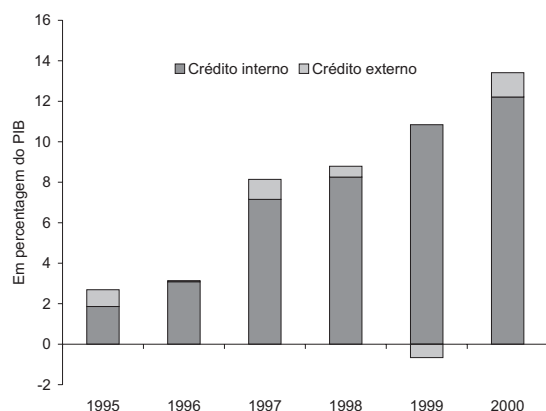
veram-se relativamente baixas o que deverá ter permitido a continuação, a um ritmo bastante elevado, do crescimento do crédito concedido às empresas não financeiras⁽¹⁷⁾.

Refira-se também que, em 2000, não só aumentou o fluxo de crédito contratado em insti-

(16) Ver secção II.8 – Sistema bancário.

(17) Ver secção II.1 – Condições monetárias.

Gráfico II.9.12C
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
 Por origem do crédito

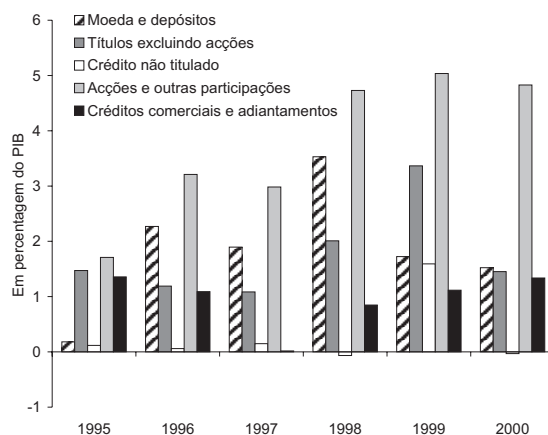


Fontes: INE e Banco de Portugal.

tuições financeiras residentes, que constitui aliás a maior parte do crédito não titulado contraído pelas empresas não financeiras, mas também a parte obtida junto de instituições não residentes. Esta evolução contrasta com a amortização em termos líquidos do crédito obtido junto de instituições não residentes registada em 1999 (gráfico II.9.12C).

Quanto aos recursos classificados na rubrica “títulos excluindo acções”, o fluxo registado em 2000 foi bastante inferior ao dos anos anteriores. Esta evolução traduz sobretudo uma substituição de financiamento a longo prazo por financiamento a curto prazo, dado que, em termos líquidos, as empresas recorreram à emissão de papel comercial, com um valor de 1.3 por cento do PIB, enquanto a amortização líquida de obrigações foi de 0.9 por cento do PIB. O financiamento através da emissão de acções por parte das empresas não financeiras também foi menor do que em 1999 (5.3 por cento do PIB em 2000, menos 2 pontos percentuais do que no ano anterior) mas superior ao registado entre 1995 e 1998. Refira-se que estes valores correspondem ao total de acções emitidas pelo sector das empresas não financeiras, das quais uma parte foi adquirida por outras empresas do mesmo sector institucional em ope-

Gráfico II.9.13
APLICAÇÕES DAS EMPRESAS
NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS



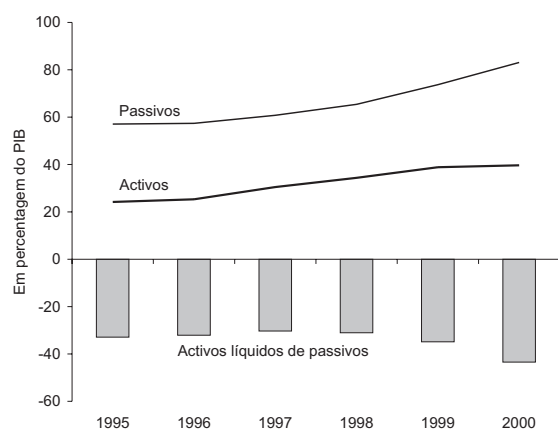
Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

rações relacionadas com a reestruturação de grupos económicos não financeiros⁽¹⁸⁾. Em 2000, mais de metade do fluxo registado nesta rubrica correspondeu a operações com não residentes, essencialmente operações de investimento directo, que se intensificaram em grande parte pelo aumento das participações cruzadas entre empresas residentes e não residentes.

Do lado das aplicações financeiras, destaca-se a inversão da sua tendência crescente, quer em nível quer em percentagem do PIB. Registou-se alguma recomposição da carteira do sector em favor de aplicações em acções e em detrimento de outros títulos (gráfico II.9.13). A aquisição de acções emitidas por não residentes, em particular no âmbito de operações de investimento directo de empresas portuguesas no exterior, registou um montante muito elevado (de 5 por cento do PIB). Os mon-

(18) No caso das empresas não financeiras, as aquisições de acções emitidas por empresas do mesmo sector institucional não estão totalmente consolidadas. A maior parte destes fluxos registam-se tanto do lado dos passivos como do lado dos activos, não afectando portanto a poupança financeira do sector.

Gráfico II.9.14
ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS
EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – STOCKS^(a)

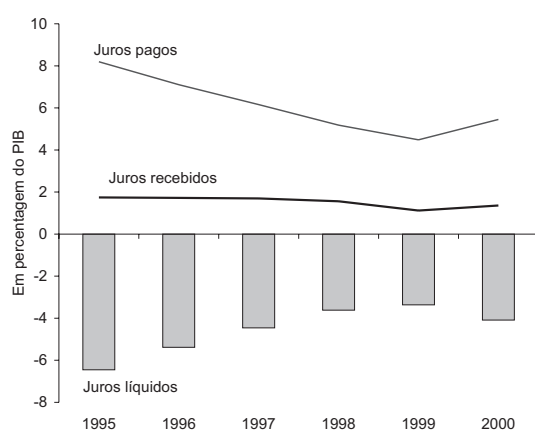


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Incluem apenas os instrumentos que vencem juro. Não incluem, portanto, as acções.

Gráfico II.9.15
JUROS RECEBIDOS E PAGOS
PELAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

tantes envolvidos nestas operações foram bastante superiores aos registados no ano anterior, o que se deveu aos movimentos entre empresas residentes e não residentes pertencentes a grupos económicos nacionais, que afectaram simultaneamente os fluxos de investimento directo de empresas portuguesas no exterior e os do exterior em Portugal.

A manutenção de elevadas taxas de crescimento do crédito obtido pelas empresas não fi-

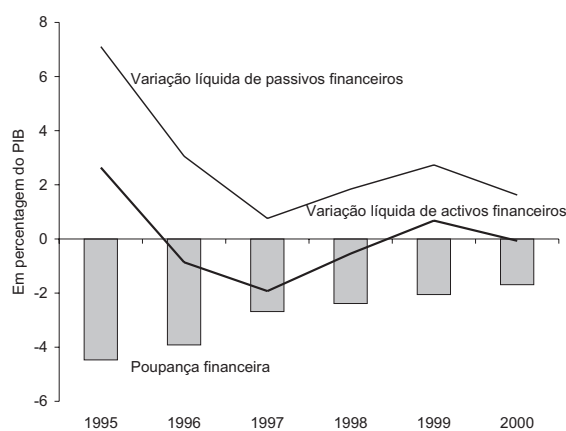
nanceiras em 2000 traduziu-se no aumento do seu rácio de endividamento para 83.1 por cento do PIB, que compara com um valor de 73.7 por cento em 1999 (gráfico II.9.14). Este aumento no *stock* de passivos não foi acompanhado ao mesmo ritmo pelo aumento do *stock* de activos financeiros que vencem juros, cujo valor passou de 38.9 por cento do PIB em 1999 para 39.6 por cento em 2000. É de referir ainda que, ao contrário do que se verificou nos últimos anos, em 2000 alargou-se a diferença (negativa) entre juros recebidos e pagos pelas empresas, que passou de 3.4 para 4.1 por cento do PIB (gráfico II.9.15).

II.9.2.3 Administrações públicas

O conjunto das administrações públicas, em termos consolidados, apresentou em 2000 menores necessidades líquidas de financiamento do que no ano anterior, quer em valor absoluto quer quando medidas em percentagem do PIB (1.4 por cento do PIB em 2000 face a 2.1 por cento em 1999), reflectindo a manutenção da poupança corrente, a redução do investimento deste sector e um aumento do saldo das transferências de capital. A aquisição líquida de activos não financeiros não produzidos contribuiu também para a redução das necessidades de financiamento do sector, em resultado da receita obtida na venda das licenças de telemóveis de terceira geração (UMTS), correspondente a 0.35 por cento do PIB. A redução das despesas de investimento directamente efectuadas pelo sector das administrações públicas deveu-se, em parte, aos atrasos na implementação do novo Quadro Comunitário de Apoio. Esta é também a explicação para a melhoria do saldo das transferências de capital, já que a diminuição dos fundos recebidos da UE afectou não só o lado dos recursos das administrações públicas mas também o das suas aplicações, na parte correspondente à comparticipação nacional⁽¹⁹⁾. A redução do peso das despesas de investimento efectuadas pelas administrações públicas continuou também a reflectir o facto, conforme acima referido, de uma parte das obras

(19) Ver secção II.2 – Política Orçamental.

Gráfico II.9.16
**POUPANÇA FINANCEIRA
DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS**



Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

de construção de infra-estruturas estarem a ser realizadas por empresas não financeiras, afectando assim também as necessidades de financiamento deste último sector.

No que respeita às operações financeiras, refira-se que o aumento da poupança financeira (que assim se tornou menos negativa) resultou de uma redução na variação líquida de passivos, que mais do que compensou a diminuição ligeira do fluxo de activos financeiros (gráfico II.9.16 e quadro II.9.5). Entre as rubricas do activo, destaque-se o fluxo negativo registado em “moeda e depósitos”, que reflecte a significativa redução dos depósitos das administrações públicas junto do Banco de Portugal, que não foi compensada pelo aumento dos depósitos junto das outras instituições financeiras. Quanto às “acções e outras participações”, o valor da alienação de participações em operações de privatização foi superior ao de 1999 (2 por cento do PIB em 2000 que compara com 1.4 por cento no ano anterior). No entanto, no seu

Quadro II.9.5

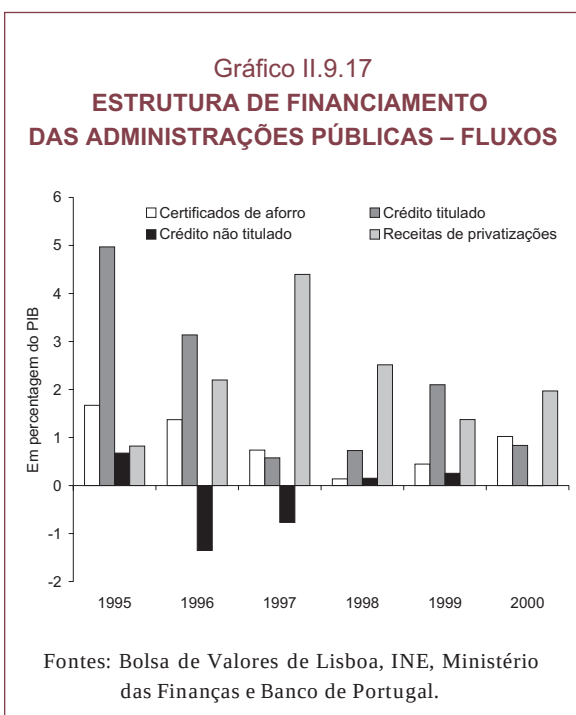
OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^E
Variação líquida de activos financeiros	2 130.9	-7 44.2	-1 791.1	-551.8	737.0	-78.0
Em percentagem do PIB	2.6	-0.9	-1.9	-0.5	0.7	-0.1
Moeda e depósitos.	1 793.5	-217.8	367.6	718.4	687.6	-657.8
Títulos excluindo acções.	-15.5	144.2	-107.9	142.4	47.0	266.9
Créditos.	-0.2	-588.7	-10.8	79.2	5.4	59.2
Acções e outras participações	-303.4	-1 555.8	-3 298.7	-2 151.6	-942.7	-792.7
Reservas técnicas de seguros.	4.0	4.6	8.4	2.7	1.6	0.0
Outras operações	652.5	1 469.4	1 250.2	657.1	938.2	1 046.4
Variação líquida de passivos financeiros	5 746.0	2 641.7	705.4	1 871.8	2 971.8	1 869.3
Em percentagem do PIB	7.1	3.1	0.8	1.8	2.7	1.6
Moeda e depósitos.	1 316.7	1 179.0	629.4	251.8	519.9	1 194.4
Títulos excluindo acções.	4 020.0	2 711.6	5 35.9	740.3	2 281.1	961.6
Créditos.	545.4	-1 169.4	-714.6	153.7	275.7	-3.7
Outras operações.	-136.0	-79.5	254.7	726.1	-104.8	-283.0
Poupança financeira	-3 615.1	-3 385.9	-2 496.5	-2 423.6	-2 234.8	-1 947.3
Em percentagem do PIB	-4.5	-3.9	-2.7	-2.4	-2.1	-1.7

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.



conjunto, esta rubrica registou um fluxo menos negativo do que em 1999, dado que se verificaram aumentos de capital em empresas públicas, que ascenderam a 1.2 por cento do PIB.

Quanto à evolução dos passivos das administrações públicas, destaca-se um aumento do fluxo na rubrica “moeda e depósitos”, que reflecte quase exclusivamente a evolução dos certificados de aforro, que registaram um acréscimo de procura por parte famílias. Nos outros títulos de dívida pública, a emissão em termos líquidos foi inferior à de 1999, tendo passado de 2.1 por cento para 0.8 por cento do PIB. As administrações públicas voltaram a manifestar a preferência pela emissão de títulos de médio e longo prazo, tendo sido negativa a emissão líquida de títulos de curto prazo (papel comercial). Refira-se que no financiamento das administrações públicas predomina o regime de taxa de juro fixa, em contraste com o sector privado, em que, como já foi referido se pratica em geral o regime de taxa de juro variável. Uma parte importante dos títulos emitidos pelas administrações públicas portuguesas foi adquirida por não residentes, embora em montante bastante inferior ao do ano anterior (equivalente a 2.4 por cento do PIB em 2000, que compara com 6.1 por cento em 1999). O sector financeiro, em particular o subsector formado

pelas companhias de seguros e fundos de pensões, investiu também significativamente neste tipo de títulos.

De acordo com a evolução descrita, observaram-se em 2000 alterações na estrutura de financiamento das administrações públicas, tendo-se alterado a importância relativa das principais fontes de financiamento (gráfico II.9.17). Em 2000, as receitas de privatizações constituíram o recurso mais importante enquanto que em 1999 o crédito titulado tinha sido dominante. O facto de uma parte da construção de infra-estruturas ter sido realizada pelo sector empresarial e não pelas administrações públicas que, como referido, se reflectiu no crescimento do crédito às empresas não financeiras, contribuiu também para o menor recurso ao financiamento através da emissão de obrigações por parte das administrações públicas. Os certificados de aforro aumentaram o seu peso na estrutura de financiamento das administrações públicas, de 0.4 por cento do PIB em 1999 para 1 por cento em 2000.

II.9.2.4 Sector financeiro

A capacidade de financiamento do sector financeiro reduziu-se para 0.8 por cento do PIB em 2000, menos 0.4 pontos percentuais do que em 1999. Esta evolução resultou de uma redução da poupança corrente de 2.3 por cento para 2 por cento do PIB, já que a formação de capital se manteve, em percentagem do PIB, sensivelmente ao mesmo nível dos anos anteriores (1.2 por cento em 2000, tal como em 1997, e 1.1 por cento em 1998 e 1999).

A poupança financeira, que mede a capacidade de financiamento, através do saldo das operações financeiras activas e passivas do sector, apresentou um valor de 1.1 por cento do PIB (1.2 por cento em 1999) (quadro II.9.6 e gráfico II.9.18). Por subsectores, refira-se que a poupança financeira das outras instituições financeiras monetárias (OIFM), designação que se refere ao conjunto dos bancos (excluindo o Banco de Portugal), caixas económicas e caixas de crédito agrícola mútuo, registou um aumento de 1 por cento em 1999 para 1.3 por cento do PIB em 2000. É de salientar, no entanto, que o

Quadro II.9.6

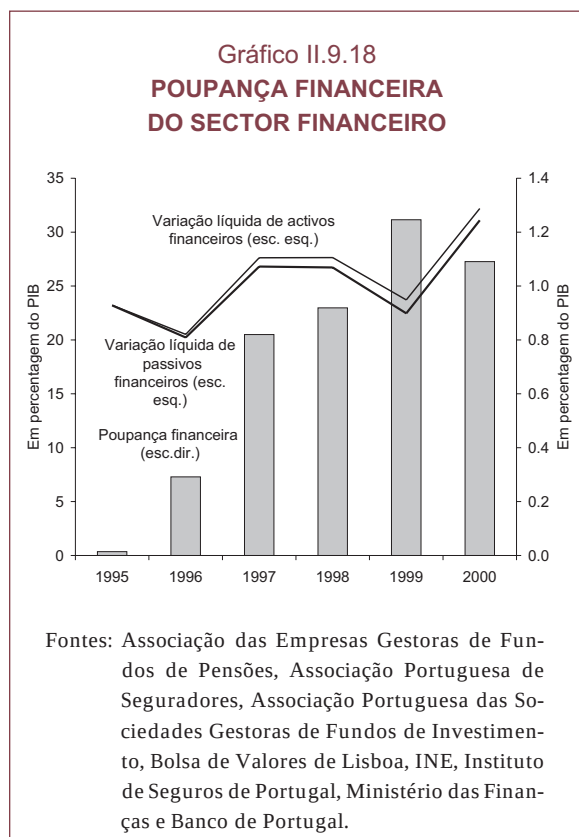
OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^E
Varição líquida de activos financeiros	18 776.7	17 731.6	25 700.8	28 092.1	25 766.7	37 106.7
Em percentagem do PIB	23.2	20.5	27.6	27.6	23.7	32.2
Ouro monetário e DSE	12.5	15.6	16.6	1 016.5	-220.8	9.4
Moeda e depósitos	2 883.1	-2 129.9	7 102.4	-1 954.1	-1 583.1	3 413.1
Títulos excluindo acções	2 196.3	7 192.9	1 856.6	3 638.8	-5 417.1	5 56.2
Créditos	7 349.7	11 452.3	14 435.7	22 300.9	26 621.9	30 045.5
Acções e outras participações	3 398.8	2 082.6	2 519.6	1 804.3	5 590.3	3 582.2
Reservas técnicas de seguros	37.3	48.5	128.6	54.9	13.3	13.7
Outras operações	2 898.9	-930.4	-358.7	1 230.9	762.2	-513.5
Varição líquida de passivos financeiros	18 765.1	17 479.6	24 937.9	27 157.9	24 412.9	35 849.6
Em percentagem do PIB	23.2	20.2	26.8	26.7	22.5	31.1
Moeda e depósitos	12 961.1	10 894.3	14 231.9	17 024.6	15 221.8	27 166.7
Títulos excluindo acções	122.2	1 207.9	1 105.8	172.7	-46.2	21.0
Créditos	134.1	304.5	36.7	1 307.1	1839.1	2 875.4
Acções e outras participações	1 516.8	2 036.2	3 558.5	5 225.0	1 750.5	-1 730.6
Reservas técnicas de seguros	3 264.5	2 910.8	3 871.8	3 656.9	4 613.6	3 887.0
Outras operações	766.3	126.0	2 133.1	-228.5	1 034.1	3 630.1
Poupança financeira	11.6	252.0	762.9	934.2	1 353.9	1 257.1
Em percentagem do PIB	0.0	0.3	0.8	0.9	1.2	1.1

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.



valor da variação dos activos financeiros dos bancos é particularmente afectado por uma operação de troca de participações com o exterior⁽²⁰⁾. Se for subtraído aquele valor à variação dos activos financeiros dos bancos, a poupança financeira destes decresce para 0.7 por cento do PIB e a do conjunto do sector financeiro para 0.5 por cento do PIB.

Tanto os fluxos de activos como os de passivos do sistema financeiro se intensificaram significativamente face ao ano anterior, pelo que o grau de intermediação financeira, medido pelo peso daqueles fluxos, respectivamente, na variação total dos activos e dos passivos da economia, aumentou 4.4 e 4.9 pontos percentuais

(20) Esta operação afectou os resultados extraordinários dos bancos em termos agregados, quando considerados em base individual, mas não teve impacto nas contas consolidadas por grupos (ver secção II.8 – *Sistema Bancário*).

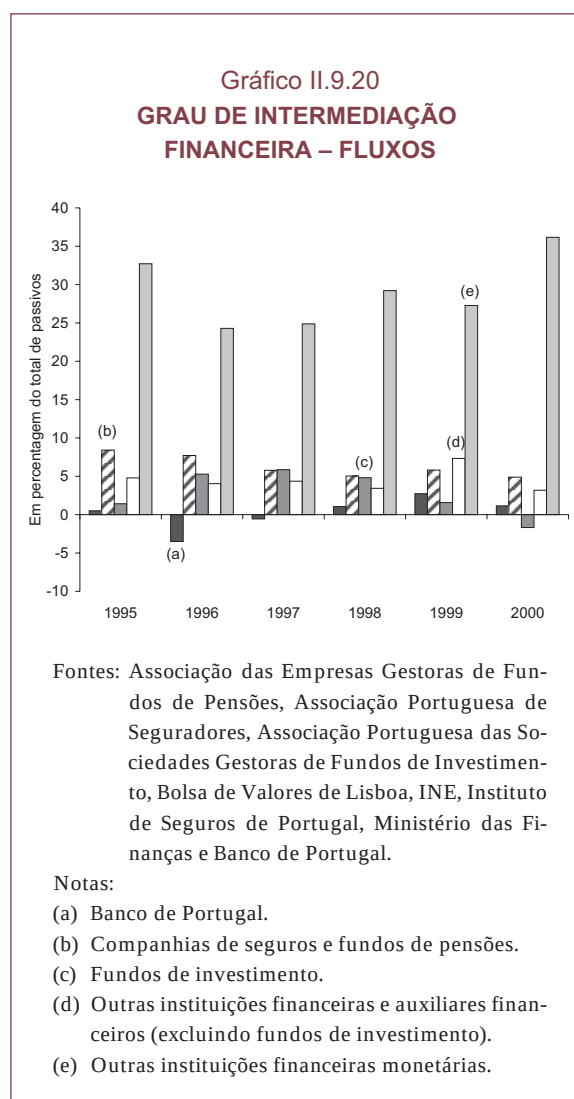
(21) Efectuando a correcção referida no parágrafo anterior, o peso do sector financeiro nas operações financeiras do total da economia, medido pelo lado dos activos, aumentou 3.6 pontos percentuais para 38.8 por cento.



(atingindo o valor de 39.6 por cento no caso dos activos e 38.2 por cento no caso dos passivos) (gráfico II.9.19)⁽²¹⁾. Este aumento é explicado integralmente pela evolução no subsector das OIFM, que reforçaram o seu peso em 8.9 pontos percentuais tanto na variação total de passivos como de activos da economia⁽²²⁾. Nos outros subsectores do sector financeiro registou-se uma redução do seu peso nos fluxos financeiros totais, destacando-se o fluxo negativo apresentado pelos fundos de investimento (gráfico II.9.20).

Em 2000, o fluxo de crédito concedido pelas OIFM foi superior ao do ano anterior, mas apenas na sua componente de médio e longo prazo (quadros 7A e 7B). Conforme referido nas secções sobre os outros sectores institucionais residentes, esta evolução do crédito bancário reflecte tendências distintas no crédito concedido aos particulares e às empresas não financeiras.

(22) No caso da variação dos activos, 8.2 pontos percentuais, após a referida correcção.



No caso dos particulares, notou-se claramente uma desaceleração do crédito, apesar da sua taxa de crescimento ter sido ainda bastante elevada. Por sua vez, o crédito concedido às empresas não financeiras não mostrou ainda uma tendência clara de abrandamento.

Em 2000, o aumento do fluxo de crédito concedido pelos bancos ao sector privado não financeiro, ou seja aos particulares e empresas não financeiras, foi acompanhado por um menor fluxo de depósitos captados junto destes sectores. Deste modo, os bancos voltaram a recorrer a fontes de financiamento alternativas, entre as quais se destaca o endividamento no mercado monetário internacional e, em menor grau, a emissão de obrigações, também predominantemente colocadas junto de entidades

(23) Ver secção II.8 – Sistema Bancário.

Quadro II.9.7A

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

1999

Em milhões de euros

Operações financeiras	Banco Central		OIFM		OIFAF		C. Seguros e F. Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	130.5		1108.1	-	28.7	-	86.4	-	1353.9	-
Em percentagem do PIB	0.1		1.0	-	0.0	-	0.1	-	1.2	-
Variação líquida de activos financeiros	2129.5		21073.0	-	6550.0	-	4344.4	-	25766.7	-
Variação líquida de passivos financeiros ...	-	1999.0	-	19964.9		6521.3		4257.9		24412.9
Ouro monetário e DSE	-220.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-220.8	0.0
Ouro monetário	-143.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-143.6	0.0
Direitos de saque especiais	-77.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-77.1	0.0
Moeda e depósitos	1901.6	3944.2	1159.0	18064.9	1430.2	0.0	713.5	0.0	-1583.1	15221.8
Moeda	0.0	1839.2	850.5	0.0	-0.5	0.0	0.0	0.0	36.7	1025.9
Depósitos transferíveis	-6.2	2011.4	3085.6	6347.3	747.4	0.0	475.6	0.0	607.9	4664.3
Outros depósitos	1907.8	93.7	-2777.0	11717.6	683.4	0.0	237.8	0.0	-2227.7	9531.6
Depósitos a prazo	107.1	0.0	-2783.6	11595.7	1101.5	0.0	351.2	0.0	-2869.0	9950.5
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	1827.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1827.7
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-1193.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-1193.8
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	131.9	-112.2	0.0	-34.3	0.0	-0.9	277.5
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	-45.8	-45.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	-153.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-153.7	0.0
Operações de curto prazo com o IME ..	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros depósitos	1954.4	93.7	6.6	-598.1	-260.1	0.0	-79.1	0.0	795.9	-1330.2
Títulos excluindo acções	756.6	-2083.2	-9065.0	26.5	1223.5	39.6	-301.1	2.0	-5417.1	-46.2
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	754.4	-2083.2	-6759.0	2094.9	1397.9	245.3	-256.3	2.0	-2942.0	2179.9
De curto prazo	336.6	-1352.9	-2015.4	1295.3	596.8	-32.0	-13.9	0.1	311.3	1317.8
MIT - TRM e TIM	0.0	-1352.9	-1352.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BT	-448.6	0.0	-1268.3	0.0	-500.1	0.0	-50.5	0.0	-2267.5	0.0
Papel comercial	1000.9	0.0	604.2	-26.1	1095.9	-32.0	36.6	0.0	2794.0	-1.7
Outros títulos emitidos por não residentes	-215.7	0.0	1.5	1321.4	1.0	0.0	0.0	0.1	-215.2	1319.5
De médio e longo prazos	417.8	-730.4	-4743.5	799.6	801.2	277.4	-242.3	1.9	-3253.3	862.1
Títulos de depósito	0.0	-730.4	-762.3	0.0	31.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	1.9	1.6	0.1	0.0	-2.3	1.9	-2.2	1.6
Obrigações e outros títulos de dívida. ...	417.8	0.0	-3983.2	798.0	769.2	277.4	-240.0	0.0	-3251.1	860.5
Derivados financeiros	2.2	0.0	-2306.0	-2068.4	-174.4	-205.7	-44.9	0.0	-2475.1	-2226.2
Créditos	6.6	267.3	27339.7	1321.6	1382.2	2590.8	337.1	103.0	26621.9	1839.1
De curto prazo	1.5	0.0	9812.5	0.0	258.8	924.2	338.8	94.0	9343.8	-49.6
De médio e longo prazos	5.0	267.3	17527.2	1321.6	1123.4	1666.6	-1.7	9.0	17278.1	1888.7
Acções e outras participações	0.2	0.0	2001.0	560.4	2156.6	2093.1	2427.5	92.2	5590.3	1750.5
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	0.2	0.0	939.2	560.4	2003.4	938.9	2255.9	92.2	4993.6	1386.3
das quais: operações de privatização	0.0	0.0	4.9	0.0	192.9	0.0	231.1	0.0	428.9	0.0
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	1061.8	0.0	153.2	1154.2	171.7	0.0	596.7	364.3
Reservas técnicas de seguros	0.0	0.0	4.7	42.9	3.9	-0.5	13.3	4579.8	13.3	4613.6
Seguros de vida e fundos de pensões.	0.0	0.0	0.0	42.9	0.0	-0.5	0.0	4303.8	0.0	4346.2
Outras	0.0	0.0	4.7	0.0	3.9	0.0	13.3	276.0	13.3	267.4
Outras operações	-314.8	-129.3	-366.5	-51.5	353.6	1798.3	1154.1	-519.1	762.2	1034.1
<i>Por memória:</i>										
Investimento directo do / no exterior.	0.0	0.0	177.4	-546.3	240.5	-51.5	-2.2	-6.2	415.7	-604.1
No capital de empresas e reinvestimentos	0.0	0.0	202.1	-546.2	243.4	8.4	0.2	1.0	445.6	-536.8
Empréstimos, suprimentos e outros	0.0	0.0	-24.8	0.7	-5.4	-59.8	-2.3	-7.2	-32.5	-66.3
Operações sobre imóveis	0.0	0.0	0.1	-0.8	2.5	-0.1	0.0	0.0	2.6	-0.9

Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos.

Quadro II.9.7B

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

2000^E

Em milhões de euros

Operações financeiras	Banco Central		OIFM		OIFAF		C. Seguros e F.Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	92.9	-	1448.5	-	-127.6	-	-156.7	-	1257.1	-
Em percentagem do PIB	0.1	-	1.3	-	-0.1	-	-0.1	-	1.1	-
Variação líquida de activos financeiros	1162.4		35370.6		1288.7		4433.1		37106.7	
Variação líquida de passivos financeiros		1069.5		33922.2		1416.3		4589.8		35849.6
Ouro monetário e DSE	9.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.4	0.0
Ouro monetário	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.0
Direitos de saque especiais	9.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.2	0.0
Moeda e depósitos	830.0	1678.3	3075.8	25902.7	-1238.1	0.0	1159.5	0.0	3413.1	27166.7
Moeda	-3.8	-734.2	-418.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	66.5	-245.9
Depósitos transferíveis	-19.4	4871.9	-775.9	4356.3	-481.7	0.0	494.3	0.0	-1064.2	8946.7
Outros depósitos	853.2	-2459.5	4269.8	21546.4	-756.5	0.0	665.2	0.0	4410.7	18465.9
Depósitos a prazo	-139.1	0.0	4276.4	17380.3	-703.3	0.0	308.9	0.0	4288.6	17926.1
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	470.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	470.9
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-486.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-486.0
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	-225.1	-139.3	0.0	-74.4	0.0	-1.3	-12.8
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	-1.6	-1.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	-61.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-61.7	0.0
Operações de curto prazo com o IME	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros depósitos	1054.0	-2459.5	-6.6	4407.9	87.7	0.0	430.7	0.0	185.2	567.7
Títulos excluindo acções	439.3	-793.9	-4533.2	539.3	-1378.4	-391.7	5356.6	-4.5	556.2	21.0
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	455.5	-790.2	-1159.8	3654.1	-1159.6	-152.7	5356.6	-4.5	4152.0	3366.1
De curto prazo	1003.3	0.0	1205.0	241.2	-332.8	-29.4	-63.6	-0.2	1823.7	223.3
MIT - TRM e TIM	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
BT	1992.3	0.0	0.0	0.0	1.0	0.0	0.8	0.0	1994.0	0.0
Papel comercial	18.7	0.0	1209.6	27.7	-333.7	-29.4	-64.3	0.0	837.5	5.4
Outros títulos emitidos por não residentes	-1007.6	0.0	-4.7	213.5	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-1007.8	217.8
De médio e longo prazos	-547.9	-790.2	-2364.8	3412.9	-826.8	-123.2	5420.2	-4.3	2328.3	3142.9
Títulos de depósito	0.0	-790.2	-800.0	0.0	9.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	-4.3	-68.4	0.0	0.0	-13.6	-4.3	-13.6	-68.4
Obrigações e outros títulos de dívida	-547.9	0.0	-1560.5	3481.3	-836.6	-123.2	5433.7	0.0	2341.9	3211.2
Derivados financeiros	-16.1	-3.7	-3373.3	-3114.8	-218.8	-239.0	0.0	0.0	-3595.8	-3345.1
Créditos	-37.4	221.9	32757.4	2480.7	1151.1	4467.3	331.8	-137.2	30045.5	2875.4
De curto prazo	-39.3	0.0	9777.5	0.0	-74.0	3808.5	402.9	-9.7	6333.9	65.7
De médio e longo prazos	1.9	221.9	22980.0	2480.7	1225.0	658.7	-71.1	-127.5	23711.6	2809.7
Acções e outras participações	0.0	0.0	3459.8	1339.7	2757.3	-1989.5	-1510.4	43.8	3582.2	-1730.6
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	0.0	0.0	4078.7	1225.0	2978.8	-417.7	-1478.5	43.8	4052.5	-675.5
das quais: operações de privatização	0.0	0.0	4.9	0.0	192.9	0.0	231.1	0.0	428.9	0.0
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	-618.9	114.8	-221.4	-1571.8	-31.9	0.0	-470.3	-1055.1
Reservas técnicas de seguros	0.0	0.0	31.6	-21.9	11.2	0.0	13.7	3951.7	13.7	3887.0
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	-21.9	0.0	0.0	0.0	3267.4	0.0	3245.5
Outras	0.0	0.0	31.6	0.0	11.2	0.0	13.7	684.3	13.7	641.5
Outras operações	-79.0	-36.8	579.1	3681.7	-14.4	-669.7	-918.0	736.1	-513.5	3630.1
<i>Por memória:</i>										
Investimento directo do / no exterior	0.0	0.0	1141.0	-856.4	-622.8	1258.1	-15.5	-11.6	502.7	390.1
No capital de empresas e reinvestimentos	0.0	0.0	1094.5	-855.5	-657.7	1075.3	0.5	-21.0	437.4	198.7
Empréstimos, suprimentos e outros	0.0	0.0	46.6	0.0	34.9	182.8	-16.1	9.3	65.4	192.2
Operações sobre imóveis	0.0	0.0	-0.1	-0.9	0.1	0.0	0.0	0.1	0.0	-0.8

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos.

E: Estimativa.

não residentes⁽²³⁾. Em ambos os casos, a maior parte dos fundos obtidos continuou a ser contabilizada como operações de depósito e de crédito realizadas com instituições financeiras não residentes, em particular com as filiais dos bancos portugueses no exterior. Refira-se que as emissões de obrigações através das filiais no exterior se intensificaram em 2000, constituindo uma parte significativa do financiamento dos bancos portugueses neste ano. No entanto, dado que as filiais no exterior são entidades não residentes, a disponibilização dos fundos captados dessa forma implica a realização de operações intra-grupo, contabilizadas como um financiamento interbancário obtido no exterior. Assim, registou-se, de novo em 2000, uma variação negativa da posição líquida dos bancos residentes face ao exterior, de forma ainda mais acentuada do que no ano anterior (10.2 por cento do PIB em 2000, que compara com 7.7 por cento em 1999) (quadro II.9.2).

Em 2000, as outras instituições financeiras e auxiliares financeiros⁽²⁴⁾ (OIFAF) apresentaram menores fluxos de activos e passivos do que em 1999. Do lado dos recursos, refira-se o fluxo negativo (com um valor de 1.4 por cento do PIB) registado na rubrica “unidades de participação em fundos de investimento”, que reflectiu a falta de interesse que os outros sectores institucionais, nomeadamente os bancos e os particulares, manifestaram por estes títulos. No seu conjunto, as OIFAF financiaram-se sobretudo através de crédito de curto prazo obtido no sector bancário residente. No entanto, o fluxo de crédito concedido por estas instituições foi inferior ao de 1999, o que reflectiu, em parte, a reclassificação de algumas instituições de crédito não bancárias em instituições financeiras monetárias que ocorreu durante o ano de 2000.

(24) Inclui as instituições de crédito não monetárias, nomeadamente sociedades de *leasing*, sociedades de *factoring* e sociedades financeiras para aquisições a crédito; inclui ainda os intermediários financeiros, tais como, fundos de investimento e *holdings* financeiras e os auxiliares financeiros, ou seja, entidades envolvidas em actividades por conta própria (por exemplo corretores e consultores de investimento). Não inclui as companhias de seguros e os fundos de pensões.

O subsector formado pelas Companhias de Seguros e Fundos de Pensões registou em 2000, face ao ano anterior, um menor reforço das reservas técnicas de seguros, em particular no ramo vida, que apresenta algum abrandamento da tendência crescente dos anos anteriores, relacionada parcialmente com a evolução do crédito à habitação. No ramo não vida, o aumento do fluxo terá reflectido, em larga medida, as alterações da legislação que regula os acidentes de trabalho, que implicaram um aumento da procura de seguros.

II.9.3 Sector externo

Em 2000, as necessidades líquidas de financiamento do conjunto da economia portuguesa face ao exterior voltou a aumentar, atingindo o valor de 8.5 por cento do PIB, que compara com 6.2 por cento em 1999. Em resultado, as operações financeiras entre residentes e não residentes caracterizaram-se por uma entrada de fundos em termos líquidos que, tendo em conta as flutuações de valor e eventuais anulações de dívida, se reflectiu no reforço da posição devedora da economia portuguesa face ao exterior para 35 por cento do PIB em 2000, que compara com um valor de 28.3 por cento no ano anterior e com 9.6 por cento em 1996.

O aumento do défice conjunto da balança corrente e de capital deveu-se, sobretudo, a menores entradas de fundos provenientes da UE e a uma nova deterioração da balança de mercadorias, que resultou fundamentalmente da forte subida dos deflatores do comércio externo e da deterioração dos termos de troca, associada à subida dos preços internacionais do petróleo. Estes dois efeitos, no seu conjunto, contribuíram em 80 por cento para o aumento do défice conjunto da balança corrente e de capital. Deste modo, em 2000, em contraste com o observado desde 1997, o contributo das variações em volume das importações e das exportações não foi o factor dominante subjacente ao alargamento do défice da balança de mercadorias.

Pela identidade fundamental da balança de pagamentos, abstraindo discrepâncias estatísticas, a poupança financeira do exterior, que



corresponde ao saldo das transacções financeiras activas e passivas entre residentes e não residentes, é também o simétrico do saldo conjunto das balanças corrente e de capital (gráfico II.9.21)

Das operações financeiras com o sector externo, é de salientar a evolução registada na rubrica “moeda e depósitos” do lado dos activos do exterior, cujo fluxo atingiu um valor de 19.2 por cento do PIB (14 por cento do PIB quando se considera líquido do fluxo correspondente do lado dos passivos) (quadro II.9.8). Uma parte da entrada de fundos registada nesta rubrica (4.3 por cento do PIB) teve como contrapartida um aumento das responsabilidades do Banco de Portugal face ao exterior correspondente a operações realizadas no âmbito do sistema *TARGET*. No entanto, a maior parte das operações que deram origem àquele valor consistiu

Quadro II.9.8

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000 ^E
Variação líquida de activos financeiros	9 256.7	9 552.4	19 371.0	18 604.2	14 836.8	29 879.3
Em percentagem do PIB	11.4	11.1	20.8	18.3	13.7	25.9
Ouro monetário e DSE	-12.5	-15.6	-16.6	-1 016.5	220.8	-9.4
Moeda e depósitos	6 604.2	5 191.2	9 763.5	11 375.7	4 737.3	22 133.0
Títulos excluindo acções	1 679.5	1 658.3	4 688.4	1 954.1	6 416.5	-1 250.0
Créditos	912.2	82.7	1 042.2	1 777.0	1 071.5	4 195.8
Acções e outras participações	48.3	2558.7	3 695.2	3 892.8	1 643.8	3 942.9
Reservas técnicas de seguros	-	-	-	-	-	-
Outras operações	25.0	77.0	198.2	620.9	746.9	867.1
Variação líquida de passivos financeiros	9 118.8	8 338.4	16 508.9	13 865.5	8 122.9	20 080.8
Em percentagem do PIB	11.3	9.6	17.7	13.6	7.5	17.4
Moeda e depósitos	3 009.7	-1 738.6	7 664.0	181.3	-2 600.9	6 007.0
Títulos excluindo acções	1 033.7	4 340.5	4 896.8	6 368.2	2 479.7	485.3
Créditos	1 199.7	2 951.7	216.2	2 543.5	3 251.2	4 019.6
Acções e outras participações	492.0	1 245.2	2 290.0	3 723.1	3 364.0	7 355.4
Reservas técnicas de seguros	37.3	48.5	128.6	54.9	13.3	13.7
Outras operações	3 346.4	1 491.1	1 313.3	994.7	1 615.5	2 199.8
Poupança financeira	1 37.9	1 214.0	2 862.0	4 738.6	6 713.9	9 798.4
Em percentagem do PIB	0.2	1.4	3.1	4.7	6.2	8.5

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, Associação Portuguesa das Sociedades Gestoras de Fundos de Investimento, Bolsa de Valores de Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

em depósitos de entidades financeiras não residentes nos bancos residentes. Como já foi referido, as operações de depósito e crédito com bancos não residentes, em particular com as filiais dos bancos portugueses no exterior, têm constituído a principal forma de o sector bancário residente financiar a acentuada procura de crédito. Em 2000, as filiais no exterior intensificaram as emissões de obrigações, tendo contribuído de forma significativa para o financiamento dos bancos portugueses neste ano. No entanto, dado que as filiais são classificadas como entidades não residentes, a disponibilização dos fundos captados dessa forma é contabilizada como um financiamento interbancário no exterior nas estatísticas que têm sempre o critério de residência em Portugal.

Os movimentos de títulos entre os sectores residentes e o exterior, registados na rubrica “títulos excluindo acções”, saldaram-se por uma saída líquida de fundos. Apesar de se ter verificado uma aquisição, por parte do exterior, de obrigações emitidas pelo Estado português, esta foi de muito menor montante do que no ano anterior. Do mesmo modo, as operações sobre “acções e outras participações”, contribuíram para a saída de fundos em termos líqui-

dos. Por sector institucional, refira-se que os movimentos de títulos entre os bancos portugueses e o exterior se intensificaram. No entanto, em 2000, ao contrário do sucedido em 1999, as operações sobre títulos entre os bancos e o exterior saldaram-se por uma saída líquida de fundos. Tal como no ano anterior, a aquisição ao exterior de títulos excluindo acções foi efectuada sobretudo pelo subsector que inclui as companhias de seguros e fundos de pensões, prosseguindo uma estratégia de diversificação geográfica das suas carteiras.

As operações de investimento directo entre Portugal e o exterior, registadas na rubrica “acções e outras participações”, contribuíram, em termos líquidos, para a saída de fundos. Os montantes envolvidos nas operações foram bastante superiores aos registados no ano anterior, tanto do lado das aplicações no exterior (que passaram de 2.9 por cento em 1999 para 5.5 por cento do PIB em 2000), como do lado dos recursos obtidos do exterior (que aumentaram de 1 por cento para 4 por cento do PIB). Esta evolução deveu-se essencialmente a um aumento das participações cruzadas entre algumas sociedades gestoras de participações sociais de grupos económicos nacionais e empresas não residentes⁽²⁵⁾.

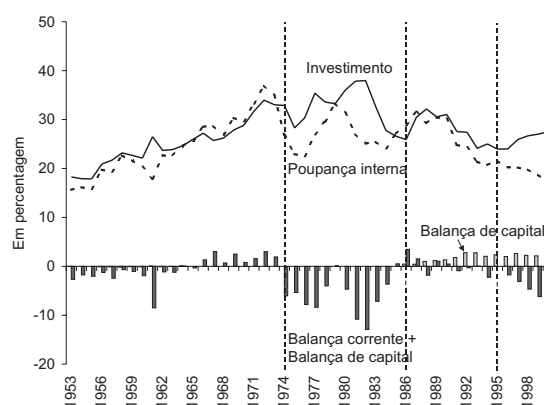
(25) Ver secção II.6 – *Balança de Pagamentos*.

**Caixa II.9.1 – POUPANÇA E INVESTIMENTO NAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS
E NO SECTOR PRIVADO DOS ANOS 50 À ACTUALIDADE: CONSEQUÊNCIAS PARA
A EVOLUÇÃO DAS CONTAS COM O EXTERIOR**

Ao longo dos últimos 50 anos o saldo conjunto da balança corrente e balança de capital da economia portuguesa face ao exterior registou períodos de relativa estabilidade e outros de acentuadas flutuações (gráfico 1). Até ao início dos anos 70, tanto em situação deficitária (1953-1965) como em situação excedentária (1966-1973), aquele saldo manteve-se em níveis relativamente baixos, quando medido em percentagem do PIB (com a excepção do ano de 1961). Em contraste, entre 1974 e 1984 registaram-se défices externos muito elevados, em resultado das duas crises petrolíferas da década de 70, cujos efeitos foram agravados pela instabilidade política e económica que caracterizou este período. Após a adesão às Comunidades Europeias, em 1986, seguiu-se um período em que a soma dos saldos da balança corrente e de capital apresentou défices relativamente reduzidos, tendo até sido excedentária, em alguns anos. Para além das entradas de fundos comunitários, os ganhos de termos de troca, decorrentes sobretudo da redução dos preços internacionais do petróleo⁽¹⁾, e a estabilidade governamental contribuíram significativamente para esta evolução. Nos anos mais recentes, sobretudo desde 1995, ano em que foi praticamente nulo o valor do saldo das contas externas, registaram-se défices progressivamente mais elevados. Em 2000, o défice conjunto da balança corrente e da balança de capital atingiu o valor de 8.5 por cento do PIB.

No gráfico 1, além do saldo conjunto da balança corrente e de capital, pode observar-se como evoluíram, desde o início da década de 50, a poupança interna, o investimento e a balança de capital, medidos em percentagem do PIB⁽²⁾. Note-se que o saldo da balança de capital apenas apresenta valores significativos a partir de 1986, associados às transferências de capital provenientes da União Europeia. Por sua vez, no gráfico 2, apresentam-se os valores da poupança e do investimento com uma desagregação entre administrações públicas e os restantes sectores residentes que, para facilitar a exposição, serão designados, no seu conjunto, por sector privado da economia⁽³⁾.

Gráfico 1
INVESTIMENTO E POUPANÇA
INTERNA E EXTERNA
Em percentagem do PIB



Fontes: 1953-1994 “Séries Longas para a Economia Portuguesa, versão revista e prolongada para 1994 e 1995”.

1995-1997 Contas Nacionais, INE.

1998-2000 Estimativas do Banco de Portugal.

Nota: Quebra de série em 1995.

(1) De acordo com as “Séries Longas para a Economia Portuguesa, versão revista e prolongada para 1994 e 1995”, em 1986 a melhoria dos termos de troca foi de 14.4 por cento.

(2) O saldo da balança corrente (BCorr) é definido como a diferença entre exportações (X) e as importações (M), mais os rendimentos líquidos R e as transferências correntes líquidas com o exterior (Tr), isto é:

$$Bcorr = X - M + R + Tr$$

O rendimento nacional (Y) e a poupança interna (S) são definidos como:

$$Y = C + I + G + X - M + R$$

$$S = Y + Tr - C - G$$

onde C representa o consumo privado, I o investimento e G o consumo público. Deste modo obtém-se que:

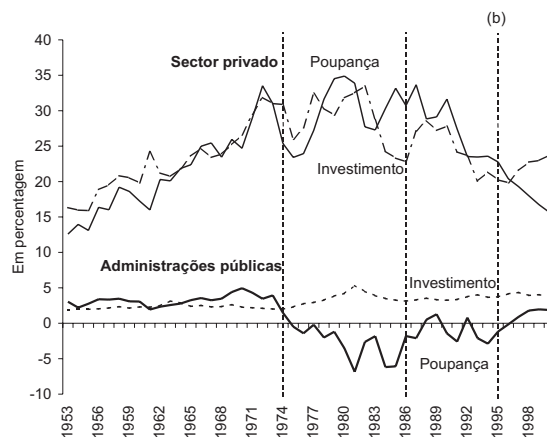
$$S - I = (Y + Tr - C - G) - I = X - M + R + Tr = Bcorr$$

Durante o período de 1953 a 1973 que, conforme referido, foi caracterizado por um relativo equilíbrio da balança corrente, observa-se uma tendência de crescimento sustentado quer do peso do investimento quer da poupança interna no PIB, apesar de algumas flutuações (gráfico 1). Durante este período, a poupança corrente das administrações públicas tomou quase sempre valores positivos e ligeiramente superiores aos do investimento deste sector (gráfico 2).

Entre 1973 e 1984, as contas com o exterior registaram défices elevados, com excepção dos anos de 1978 e 1979, ao mesmo tempo que tanto o peso do investimento como o da poupança no PIB registavam acentuadas flutuações. Deu-se também, neste período, uma clara alteração na contribuição das administrações públicas para a evolução das necessidades líquidas de financiamento da economia, que resultou em parte da necessidade de suprir, com transferências e subsídios, as elevadas necessidades de financiamento das empresas públicas. Deste modo, a poupança corrente das administrações públicas tornou-se negativa, de uma forma particularmente acentuada em 1980/1981 e em 1983/1984. Por sua vez, o peso do investimento público no PIB manteve-se relativamente constante, a um nível ligeiramente superior ao registado até 1974, apresentando-se pontualmente muito elevado (como no período 1980/1981).

No período que se seguiu imediatamente à adesão de Portugal às Comunidades Europeias, entre 1986 e 1990, o saldo conjunto das balanças corrente e de capital foi positivo (excepto em 1988), o que correspondeu a uma relativa estabilização do peso da poupança interna e do investimento no PIB. No entanto, a partir de 1990, o peso da poupança interna (sobretudo privada) no PIB apresentou uma tendência decrescente⁽⁴⁾. Apesar do peso do investimento no PIB apresentar também, entre 1990 e 1995, uma tendência decrescente, de acordo com o seu comportamento cíclico, começou a alargar-se a diferença entre poupança interna e investimento, que se traduziu no aumento do défice da balança corrente. No entanto, o volume das transferências de capital da UE para Portugal permitiu atenuar aquela diferença até 1995, ano em o saldo conjunto das balanças corrente e de capital foi praticamente nulo. Note-se que, entre 1986 e 1995, no sector privado a poupança se manteve sempre acima do investimento, compensando parcialmente as ainda relativamente elevadas necessidades de financiamento das administrações públicas.

Gráfico 2
POUPANÇA E INVESTIMENTO
ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS
VERSUS SECTOR PRIVADO^(a)
Em percentagem do PIB



Fontes: 1953-1994 “Séries Longas para a Economia Portuguesa, versão revista e prolongada para 1994 e 1995”.

1995-1997 Contas Nacionais, INE.

1998-2000 Estimativas do Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Por sector privado entende-se o conjunto dos sectores residentes com excepção das administrações públicas.
- (b) Quebra de série em 1995.

(3) A designação “sector público” aqui utilizada cobre apenas as administrações públicas. As empresas públicas estão consideradas no sector privado da economia.

(4) Em períodos em que a taxa de inflação é elevada, a parcela da poupança que se destina meramente a repor o valor real da riqueza financeira é muito significativa, pelo que a taxa de poupança habitualmente calculada está sobre-avaliada. Ora, a partir de 1990 a taxa de inflação desceu substancialmente, pelo que a sobre-avaliação da taxa de poupança diminuiu de forma correspondente. A taxa de poupança corrigida do efeito de inflação ter-se-á reduzido menos acentuadamente (ver gráfico 3).

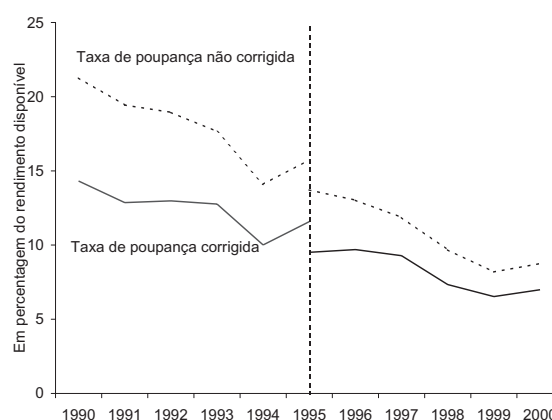
A partir de 1995, observa-se uma tendência clara de aumento do peso do investimento no PIB em simultâneo com uma quebra acentuada da poupança interna, cada vez menos relacionada com a redução da taxa de inflação (gráfico 3). A expansão da procura interna privada, em particular do consumo privado e do investimento das famílias em habitação, assim como do investimento empresarial, contribuiu amplamente para esta situação.

A expansão da procura interna reflectiu-se num forte crescimento das importações em volume, que o comportamento das exportações portuguesas não compensou. De facto, desde 1997, registaram-se crescimentos das exportações portuguesas de mercadorias inferiores aos da procura externa, implicando perdas sucessivas de quota de mercado. Assim, os défices registados nos últimos anos estão associados ao forte aumento das importações em volume, resultante da expansão das componentes da procura interna privada, consumo e investimento, que cresceram muito acima dos da actividade. Pelo contrário, nos anos 70 e 80, os aumentos do défice externo tinham resultado directamente de um aumento das necessidades de financiamento das administrações públicas.

Numa economia com liberdade de movimentos de capitais que se encontra em processo de convergência real é natural admitir que os agentes económicos residentes se endividem no exterior de forma a não desperdiçar oportunidades de investimento. No âmbito da participação da economia numa união económica e monetária, existirá, em princípio, mais facilidade em obter financiamento no exterior, dada a maior integração dos mercados de capitais, que permite eliminar alguns custos de transacção, tais como os custos associados ao risco cambial, e minorar os problemas de informação. Deste modo, a participação da economia na área do euro tornou possível a manutenção de um desequilíbrio entre oferta e procura internas por períodos mais alargados do que anteriormente. Isso não significa que o referido desequilíbrio possa persistir indefinidamente, uma vez que cada agente económico residente enfrenta a sua própria restrição orçamental intertemporal, ou seja, no futuro cada agente deverá ter capacidade para gerar excedentes correntes para fazer face às suas obrigações relacionadas com as dívidas contraídas.

A evolução observada em 2000 deve ser interpretada como o início do processo de ajustamento da economia portuguesa, que terá que prosseguir nos próximos anos. Caso contrário, apenas se agravará a magnitude do futuro ajustamento necessário, aumentando a probabilidade de ele vir a ser desencadeado de forma brusca. Acresce que o conjunto dos instrumentos de política ao dispor das autoridades para facilitar o processo de ajustamento é mais limitado no contexto da participação na área do euro. Assim, a inevitável correcção dos desequilíbrios externos terá que passar necessariamente por uma redução dos ritmos de crescimento da procura interna, pública e privada.

Gráfico 3
TAXA DE POUPANÇA DOS PARTICULARES
Correcção do efeito da inflação



Fontes: Até 1995, "Séries Longas para a Economia Portuguesa, versão revista e prolongada para 1994 e 1995".

1995-1997 Contas Nacionais, INE.

1998-2000 Estimativas do Banco de Portugal.

Nota: Quebra de série em 1995.

Parte II Relatório e Contas

Capítulo III Actividade do Banco

*Informação Estatística,
Estudos e Análise*

*Actividade do Banco
no Âmbito do Sistema
Europeu de Bancos Centrais*

*Outras Actividades
de Natureza Financeira*

Sistemas de Pagamentos

Emissão Monetária

*Supervisão das Instituições
de Crédito e das Sociedades
Financeiras*

Autoridade Cambial

Relações Internacionais

*Organização e Gestão
Interna*

III. ACTIVIDADE DO BANCO

III.1 Informação estatística, estudos e análise

III.1.1 Informação estatística

Durante o ano de 2000 o Banco de Portugal continuou a cumprir integralmente as suas atribuições no domínio da disponibilização de informação estatística necessária à condução da política monetária comum no espaço da União Monetária. Para além da satisfação das crescentes necessidades de informação neste âmbito, o Banco de Portugal assegurou a produção e divulgação de outras estatísticas necessárias ao cumprimento das suas obrigações, quer a nível nacional (nomeadamente no domínio de estudos e análise e de apoio à actividade bancária e empresarial), quer internacional (comunicações de informação para o Eurostat, Fundo Monetário Internacional (FMI), *Bank for International Settlements* (BIS) e Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE)).

No domínio das Estatísticas Monetárias e Financeiras prosseguiu o processo de consolidação da informação estatística recolhida, particularmente no que diz respeito aos dados das instituições financeiras monetárias. Nesta matéria, refira-se a melhoria dos dados enviados pelas instituições, quer no que diz respeito à qualidade, quer no que respeita ao cumprimento dos prazos definidos.

Destaque também para o início do processo regular de comunicação ao Banco Central Europeu (BCE) de informação sobre estatísticas de emissões de títulos e para a participação num estudo piloto sobre estatísticas de outros intermediários financeiros, levado a cabo por aquele organismo. Neste âmbito, o Banco iniciou a produção e a publicação regulares no *Boletim Estatístico* de estatísticas de fundos de investimento mobiliário e divulgou o suplemento “Informação Estatística sobre Fundos de Investimento Mobiliário” com notas metodológicas.

No domínio das Estatísticas da Balança de Pagamentos e da Posição de Investimento Internacional, prosseguiram os trabalhos de

consolidação destas estatísticas, tanto ao nível da produção, como ao nível da divulgação das mesmas, de acordo com as recomendações metodológicas, em particular do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do BCE.

Na vertente da informação de base, procedeu-se ao lançamento do segundo Questionário ao Investimento Directo de Portugal no Exterior (QIPE 99) e à recepção e tratamento, de forma regular, dos dados associados ao Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos.

Ao nível da produção estatística, saliente-se o início da elaboração corrente de informação sobre Reservas e Liquidez em Moeda Estrangeira da Autoridade Monetária para o Fundo Monetário Internacional, bem como a inclusão de Portugal no grupo dos Países que comunicam ao BIS Estatísticas Bancárias Internacionais.

Refira-se também a publicação de um suplemento ao Boletim Estatístico sobre “Investimento Directo de Portugal no Exterior: estatísticas de fluxos e *stocks* para o ano de 1997 e estimativa de *stocks* para os anos de 1998 e 1999”.

Na sequência do protocolo entre o Instituto Nacional de Estatística (INE) e o Banco de Portugal no domínio da elaboração das contas nacionais portuguesas, assinado em Março de 1998, em que o Banco de Portugal assumiu a responsabilidade de, em articulação com o INE, elaborar a componente financeira das referidas contas, foi feito, em 2000, o apuramento das contas financeiras para os anos de 1995 a 1999, abrangendo contas de transacções e posições, consolidadas e não consolidadas, para todos os sectores institucionais da economia. Tendo o INE elaborado as contas nacionais não financeiras para os anos de 1995 a 1997, foi possível, no último trimestre do ano, desenvolver um trabalho conjunto de análise entre as duas instituições com vista à melhoria da qualidade das contas nacionais portuguesas.

Também foram calculados e enviados ao BCE dados trimestrais relativos a aplicações e financiamento dos sectores não financeiros (posições e transacções), desde o final de 1996 até Março de 2000, com vista à compilação, numa base trimestral, do quadro de financiamento e investimento dos sectores privados não financeiros, para a área do euro.

É ainda de destacar que, a partir do 1º trimestre de 2000, o inquérito trimestral às empresas não financeiras passou a ser elaborado pelo INE, em parceria com o Banco de Portugal, conforme protocolo assinado pelas duas instituições. O objectivo consensual, foi evitar a realização de dois inquéritos de natureza muito semelhante face à necessidade que ambas as instituições têm de informação quantificada sobre empresas não financeiras, evitando-se, assim, uma sobrecarga sobre essas empresas.

Nas actividades associadas à Central de Balanços de empresas não financeiras, dando cumprimento ao objectivo de obter elementos agregados para a apreciação da estrutura empresarial portuguesa e de proporcionar às empresas informação relevante sobre o seu posicionamento nos sectores de actividade onde estão inseridas, foram divulgados quadros de situação sectoriais respeitantes ao exercício de 1998, abrangendo 866 agregados da CAE - Rev.2, e distribuídos quadros síntese, por empresa aderente, relativos ao exercício de 1999, abrangendo cerca de 21 000 empresas. Em relação a este exercício, aderiram à Central de Balanços mais de 24 000 empresas, representando cerca de 49% do número total de empresas inquiridas, exercendo a sua actividade económica principal nos sectores da agricultura, produção animal, caça e silvicultura, pesca, indústrias extractivas e transformadoras, produção e distribuição de electricidade, de gás e de água, construção, comércio por grosso, hotelaria e transportes, armazenagem e comunicações.

Prosseguindo o objectivo de proporcionar às diversas unidades do sistema financeiro um instrumento que lhes permita avaliar os riscos das suas operações activas, o Banco de Portugal, de conformidade com o disposto no Decreto-Lei nº 29/96, de 11 de Abril, continuou a assegurar o serviço de centralização dos saldos, em fim de mês, das contas relacionadas com crédito e a sua divulgação pelo sistema.

Tendo em vista manter permanentemente ajustada às necessidades das Instituições do Sistema Financeiro a informação sobre centralização das responsabilidades registadas, foi criado, no Banco de Portugal, um Grupo de Acompanhamento da Central de Riscos, com

representantes das instituições financeiras, da Secretaria de Estado do Tesouro e das Finanças e da Secretaria de Estado para a Defesa do Consumidor.

Na sequência da decisão do BCE de alargar a lista de moedas para as quais publica diariamente taxas de câmbio de referência do euro, o Banco de Portugal decidiu proceder em conformidade e levar a efeito o mesmo tipo de alargamento a partir de 2 de Outubro, pelo que todos os suportes em que são divulgadas estatísticas de taxas de câmbio foram alterados.

Por outro lado, foi realizada a *National Summary Data Page*, quadro com informação estatística, não só do Banco de Portugal, como do Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças, Instituto de Gestão do Crédito Público e Bolsa de Valores de Lisboa e Porto, o qual visa dar cumprimento ao requisito do Fundo Monetário Internacional, de se divulgar as observações estatísticas referentes aos indicadores contemplados no *Special Data Dissemination Standard* (SDDS). Esta página está disponível na página do Banco de Portugal na Internet, sob o item Estatísticas.

III.1.2 Estudos e análise

No decurso de 2000, a actividade de análise e estudos económicos do Banco de Portugal foi enquadrada pelos objectivos estatutários do Banco: manter a estabilidade dos preços e velar pela estabilidade financeira. Foi dada particular atenção às análises da economia portuguesa e da economia da área do euro e do seu enquadramento internacional. Deste modo, o Banco produziu estudos e análises sobre a situação económica na área do euro e da economia portuguesa, política monetária e sistema bancário. Mais especificamente, foi dado especial realce ao desenvolvimento e aperfeiçoamento de instrumentos de análise e previsão da inflação na área do euro, estratégia e mecanismos de transmissão da política monetária, sistema de leilões das principais operações de política monetária do Eurosistema, acompanhamento e previsão da evolução das conjunturas económicas nacional e internacional e análise macro-prudencial do sistema financeiro.

Os estudos e análises elaborados no Banco continuaram a ser divulgados nas suas publicações, através dos *Indicadores de Conjuntura e do Boletim Económico*, edição trimestral, destacando-se os textos de política e situação económica, bem como artigos de análise. O Banco prosseguiu também a divulgação de diferentes trabalhos de investigação através da publicação da série de *Working Papers*. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos do Banco foram divulgados em revistas científicas internacionais.

O Banco de Portugal continuou a assegurar a representação e o reporte institucional nos Comitês e Grupos de Trabalho do Eurosistema relacionados com temas de análise económica e de política monetária, bem como na respectiva rede de investigação económica. Manteve-se igualmente a interacção com organismos nacionais – Instituto Nacional de Estatística (INE) e Ministério das Finanças – e internacionais – *Bank for International Settlements* (BIS), Comissão Europeia (CE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos (OCDE), e *Eurostat*.

O Banco de Portugal continuou a promover o intercâmbio com as Universidades e investigadores nacionais e estrangeiros através da realização de conferências, seminários e encontros. Destacaram-se as Conferências *Economic Policy Panel Meeting*, organizada pelo Center for Economic Policy Research (CEPR), Center for Economic Studies of the University of Munich (CES) e Département et Laboratoire d'Economie Théorique et Appliquée (DELTA), e *Conference on Monetary Economics*, organizada pelo Banco de Portugal, que contaram com a intervenção de economistas de reconhecido mérito internacional.

Com o propósito de contribuir para o aperfeiçoamento significativo das condições de investigação teórica e aplicada realizada em Portugal no domínio da Ciência Económica, o Banco decidiu conceder bolsas para projectos de investigação nesta área. Nesse sentido, no decurso de 2000, foram aprovados quatro projectos concretos de investigação nas áreas de Economia Financeira, Economia Portuguesa e Economia do Trabalho.

III.2 Actividade do Banco no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)

III.2.1 Execução da política monetária única

Durante o ano 2000, o quadro operacional relevante para a prossecução da política monetária única continuou a funcionar globalmente de forma eficiente, tendo-se renovado os resultados positivos conseguidos no ano da implementação da Terceira Fase da União Económica e Monetária. No entanto, foram efectuados alguns ajustamentos que tiveram como objectivo melhorar o grau de eficácia dos procedimentos e instrumentos definidos, tendo o mais importante sido a adopção de um sistema de leilão de taxa variável, utilizando o método de colocação de taxa múltipla, nas operações principais de refinanciamento do Eurosistema. Do ponto de vista regulamentar, as alterações efectuadas encontram-se consubstanciadas na versão actualizada da Documentação Geral sobre os Instrumentos e Procedimentos de Política Monetária do Eurosistema, publicada em 5 de Dezembro.

Ao longo do ano, registou-se um aprofundamento do processo de integração do mercado monetário do Euro iniciado em 1999, evidenciado, também no caso português, pelo aumento das operações transfronteiras e pelo incremento e maior variedade de contrapartes com as quais os participantes nacionais efectuaram operações. As transacções realizadas no mercado monetário sem garantia continuaram a assumir a maior parcela do mercado monetário interbancário, com destaque para as operações nos prazos até um mês. A principal razão para esta concentração nos prazos mais curtos continua a estar relacionada com o facto da gestão de tesouraria das instituições de crédito se encontrar ligada à periodicidade mensal dos períodos de cumprimento de reservas mínimas do Eurosistema.

O sistema de reservas mínimas do Eurosistema cumpriu com êxito as suas principais funções de estabilização das taxas de juro do mercado monetário e de alargamento do défice estrutural de liquidez do sector bancário. De facto, a estabilidade das taxas de juro está patente no reduzido valor do desvio-padrão

anual das variações diárias da taxa *EONIA* - 14 pontos base.

No cumprimento das reservas mínimas, as instituições de crédito do Eurosistema, registaram um padrão de comportamento intramensal relativamente estável ao longo do ano e, também, bastante semelhante ao de 1999. Manifestaram, em média, preferência por iniciar o período de manutenção com défice de depósitos face à reserva mínima obrigatória, sendo essa situação ultrapassada a partir da segunda semana do período.

As reservas excedentárias médias situaram-se nos 0,65% da reserva mínima obrigatória, percentagem consideravelmente inferior à de 1% registada em 1999. Observou-se, ainda, ao longo do ano, a existência de alguma correlação entre o aumento das reservas excedentárias e a coincidência do final do período de manutenção com o fim-de-semana.

No que se refere ao enquadramento legal das reservas mínimas obrigatórias registaram-se, no ano 2000, algumas modificações regulamentares relativamente ao sistema que entrou em vigor a 1 de Janeiro de 1999. Estas incidiram sobre os procedimentos de acompanhamento e controlo das reservas mínimas obrigatórias, nomeadamente nos casos de alterações à base de incidência e nos casos de fusões e cisões.

Para efeitos do apuramento das reservas mínimas a cumprir em cada período de manutenção, estabeleceu-se uma data-limite para a aceitação de revisões à base de incidência – 15º dia de calendário do mês em que termina o período de manutenção. Foram também definidos os procedimentos a adoptar nos períodos de manutenção em que ocorra uma fusão ou cisão; no caso de fusão, as reservas mínimas das instituições incorporadas serão assumidas pela instituição incorporante que beneficiará, nesse período, das deduções fixas atribuídas a cada uma das restantes; no caso de cisão, as reservas mínimas da instituição cindida serão repartidas pelas instituições de crédito resultantes, na proporção da base de incidência que lhe tenha sido atribuída, com direito à respectiva dedução fixa.

De referir, ainda, que se tornou pública a regulamentação referente à aplicação de san-

ções pelo não cumprimento da obrigação de constituição de reservas mínimas.

A política monetária seguida pelo Eurosistema adequou-se à evolução das condições económicas na área do euro ao longo do ano em análise. As alterações das taxas oficiais foram enquadradas numa estratégia de política monetária, cujo objectivo fundamental é assegurar a manutenção da estabilidade de preços a médio prazo. Deste modo, o Conselho do BCE alterou a política monetária quando considerou que essa estabilidade podia ser afectada, tal como era evidenciado por um comportamento desfavorável dos indicadores fundamentais da sua estratégia. De facto, não só se verificou um crescimento do agregado monetário M3 acima do valor de referência, como também a evolução dos preços foi influenciada negativamente, em particular, pela tendência de subida nos preços do petróleo e pela depreciação do euro face ao dólar.

Ao longo do ano, verificaram-se seis aumentos nas taxas de juro oficiais que se traduziram num acréscimo total de 1.75 pontos percentuais, dos quais 1.25 pontos percentuais ocorreram no primeiro semestre. No final do ano, os valores em vigor das referidas taxas eram de 4,75% para a taxa mínima das propostas nas operações principais de refinanciamento, de 3,75% para a taxa da facilidade permanente de depósito e de 5,75% para a taxa da facilidade permanente de cedência de liquidez.

A alteração do mecanismo de leilão utilizado para a realização das operações principais de refinanciamento foi, do ponto de vista operacional, o elemento mais significativo da condução da política monetária em 2000. A adopção do sistema de leilão de taxa variável, com indicação de uma taxa mínima de proposta previamente anunciada, a partir da operação liquidada em 28 de Junho, foi a solução encontrada para resolver o problema do elevado grau de sobrelicitação que se vinha a registar com os leilões de taxa fixa e que se agravou no final do primeiro semestre. Foi então salientado que tal mudança não deveria ser entendida como uma modificação da condução da política monetária do Eurosistema, conforme comunicado efectuado em 8 de Junho. O BCE informou ainda de que a taxa mínima da proposta

passaria a assumir o papel, em termos de indicação da orientação da política monetária, da taxa dos leilões de taxa fixa.

O comportamento das contrapartes alterou-se substancialmente ao nível das propostas apresentadas nos leilões de taxa variável, visto que estas passaram a ser discriminadas por níveis de taxas de juro. O estreitamento do diferencial entre as taxas de colocação e as taxas de mercado para prazos semelhantes contribuiu para a redução de ganhos potenciais decorrentes da redistribuição no mercado interbancário da liquidez obtida nas operações principais de refinanciamento. No anterior contexto de leilões de taxa fixa, a sobrelicitação foi ainda mais acentuada quando existiram expectativas de mercado de aumento das taxas de juro oficiais. Para este fenómeno de sobrelicitação contribuiu ainda o facto de algumas instituições terem *a priori* melhores condições para licitar valores mais elevados, nomeadamente por terem maior dimensão, maior capacidade financeira ou volumosas carteiras de activos elegíveis para as operações de política monetária do Eurosistema.

Relativamente a estes activos, é de referir que, com a publicação do Decreto-Lei nº 26/2000, de 3 de Março⁽¹⁾, relativo ao regime jurídico dos títulos de crédito de curto-prazo, vulgarmente denominados por papel comercial, foram criadas as condições legais e operacionais que possibilitam o registo dos mesmos no Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado (SITEME)⁽²⁾. A inexistência desta condição impedia o Banco de Portugal de os incluir na lista 2, apesar de esta categoria de activos se encontrar definida e aprovada pelo BCE antes do início da Fase III. O registo destes títulos de crédito de curto prazo na Central de Valores do SITEME passou a ser possível com a publicação da Carta-circular nº 11/DMRCF/CR, de 21.03.2000.

A 4 de Setembro de 2000⁽³⁾ foi implementado um novo quadro de controlo de risco para os activos da lista 2⁽⁴⁾, que se baseia na aplicação de diferentes margens de avaliação, reflectindo as diferenças resultantes das características intrínsecas dos activos e respectiva liquidez. As novas medidas de controlo de risco baseiam-se na volatilidade e nível das taxas de juro,

no horizonte de liquidação esperado e prazo dos activos correspondentes.

Com a implementação dos leilões de taxa variável, o BCE, para além de indicar o valor para a taxa mínima da proposta, passou a divulgar periodicamente estimativas sobre as necessidades de liquidez do sistema bancário. No dia do anúncio do leilão, a informação disponibilizada passou a incluir a previsão das necessidades médias de liquidez na área do euro para o período compreendido entre essa data e o dia anterior à liquidação da operação seguinte. Diariamente, o BCE passou também a publicar o valor dos factores autónomos observado na véspera, em conjunto com a informação, já antes publicada, sobre o valor das reservas mínimas, os depósitos observados das instituições de crédito e a utilização das facilidades permanentes, ao nível da área do euro.

Tal como havia sucedido em 1999, o financiamento das contrapartes do Eurosistema em operações de mercado aberto foi efectuado essencialmente através das operações principais de refinanciamento. O saldo destas operações registou um valor médio de cerca de 159 mil milhões de euros, tendo variado entre um mínimo de 105 mil milhões de euros e um máximo de 223 mil milhões de euros. Ao longo do ano realizaram-se 51 leilões, dos quais 24 ocorreram sob a forma de taxa fixa. No primeiro semestre do ano 2000, o aumento da procura traduziu-se em valores progressivamente mais reduzidos para o coeficiente de rateio, que caiu para níveis próximos de 3% em Março e, posteriormente, abaixo de 2% (com excepção do último leilão de taxa fixa), atingindo mesmo, em dois leilões consecutivos, níveis inferiores a 1%. Pelo contrário, no segundo semestre, o rácio entre os montantes da colocação e da procura registou níveis muito superiores, em

(1) Que veio alterar o Decreto-Lei nº181/92, de 22 de Agosto.

(2) Aviso do Banco de Portugal nº5/99, de 23 de Novembro e Instrução nº47/98 (BNBP nº1, de 15-1-99).

(3) Através de Carta-Circular nº27/2000/DMR, de 23.08.2000, as contrapartes Portuguesas foram informadas do novo quadro de funcionamento das medidas de controlo de risco para os activos da lista 2.

(4) Aprovado na reunião de 27 de Abril de 2000 do Conselho de Governadores para ser aplicado 3 meses mais tarde.

média 58%, tendo oscilado entre um mínimo de 26% e um máximo de 99%.

As operações de refinanciamento de prazo alargado, à semelhança do ano anterior, representaram cerca de 26% do saldo total de refinanciamento do Eurosistema. O BCE, de acordo com as necessidades de liquidez previstas para o sistema bancário da área do euro, fixou o montante a colocar nestas operações em 20 mil milhões de euros, no primeiro semestre, e em 15 mil milhões de euros, no segundo. O rácio, em termos médios, entre a colocação e a procura das instituições de crédito foi de 41%, tendo oscilado entre um mínimo de 23% e um máximo de 95%.

No que diz respeito às contrapartes portuguesas – e ao contrário do conjunto do Eurosistema – a proporção do refinanciamento obtido através das operações de refinanciamento de prazo alargado (74%) foi superior à conseguida através das operações principais de refinanciamento. Em termos do saldo total de refinanciamento no Eurosistema, as instituições portuguesas obtiveram, em média, 0,3% nas operações principais de refinanciamento e 2,6% nas operações de prazo alargado. Acrescente-se que, durante o segundo semestre, na sequência da alteração do método de leilão, se verificou um acréscimo substancial na procura satisfeita nas operações principais de refinanciamento, o que contribuiu para que a proporção do saldo das instituições portuguesas no saldo total das operações principais de refinanciamento duplicasse.

Para além das operações regulares de mercado aberto, o BCE realizou também duas operações ocasionais de regularização da liquidez interbancária (de *fine tuning*), as primeiras desde o início da Terceira Fase da UEM. No início de Janeiro, foi efectuada uma operação ocasional de absorção de liquidez, sob a forma de constituição de depósitos pelo prazo de 7 dias, com o objectivo de reduzir as reservas em excesso associadas à transição para o ano 2000. A segunda operação ocasional assumiu a natureza de cedência de liquidez e realizou-se em Junho, para fazer face a uma escassez pontual de liquidez, em resultado da qual as taxas de juro de muito curto prazo estavam a registar acréscimos significativos.

Um dos outros instrumentos de política monetária existentes são as facilidades permanentes, que registaram um comportamento similar ao do ano anterior, i.e., continuou a verificar-se a utilização mais acentuada da facilidade de depósito, e em montantes mais significativos nos últimos dias de cada período de constituição de reservas. Os montantes médios de utilização das facilidades permanentes atingiram 289 milhões de euros na facilidade de cedência marginal e 524 milhões de euros na facilidade de depósito. O recurso às facilidades no último dia dos períodos de constituição de reservas mínimas representou, no total do ano, 36% do montante da facilidade de depósito e 27% do montante da facilidade de cedência.

Em relação aos Títulos de Depósito da série B, cuja taxa de remuneração, desde Novembro de 1999, ficou indexada à taxa de remuneração das reservas mínimas do Eurosistema, há a referir que em 3 de Novembro de 2000 ocorreu o vencimento de mais uma parcela, no valor de 790 milhões de euros, tendo o respectivo saldo passado a ser de 3 784 milhões de euros.

Da análise da condução da política monetária ao longo do ano destacam-se ainda alguns outros aspectos, como por exemplo, a transição com sucesso para o ano 2000, dado o regular funcionamento de todos os sistemas informáticos do BCE e dos Bancos Centrais Nacionais, e a definição dos princípios gerais do enquadramento da transição das notas e moedas em 2002.

Por último, quanto às disposições normativas e aos procedimentos que regem o quadro operacional da política monetária única há a referenciar alguns aspectos que assumem particular relevância, nomeadamente os que se relacionam com alterações na Documentação Geral sobre os Instrumentos e Procedimentos de Política Monetária do Eurosistema e com a regulamentação efectuada pelo Banco de Portugal.

No que diz respeito às operações de política monetária, na Documentação Geral foi eliminada a prerrogativa de os Bancos Centrais Nacionais, mediante a aprovação do Conselho do BCE, poderem restringir o tipo de activos elegíveis a serem utilizados nas operações de

prazo alargado. A Documentação Geral foi ainda reformulada de acordo com decisão emanada do Conselho do BCE, em 4 de Fevereiro de 1999, referente ao acesso às facilidades permanentes; este pode ser efectuado até 30 minutos depois do fecho do TARGET (ou até 60 minutos, se ocorrer o último dia útil do Eurosistema do período de constituição de reservas mínimas). No que se refere aos procedimentos operacionais a adoptar nos leilões foi eliminado o conceito de proposta excessiva, associado à exigência de as contrapartes estarem em condições de possuir um montante de colateral suficiente para cobrir as propostas efectuadas na altura do leilão. Na nova redacção da Documentação Geral, encontra-se estabelecido que as contrapartes apenas necessitam de ter o colateral para cobrir o montante que lhes tiver sido atribuído.

As Instruções do Banco de Portugal foram modificadas em conformidade com alterações anteriormente mencionadas. Adicionalmente há a mencionar alguns outros aspectos importantes, nomeadamente no que se refere ao Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado (SITEME), que passou a poder ser utilizado como central de valores permitindo o registo e movimentação de valores mobiliários de natureza monetária. Com a publicação do Decreto-Lei nº 26/2000, de 3 de Março, já anteriormente referido, passou a ser possível o registo de papel comercial na Central de Valores do SITEME. O funcionamento do SITEME foi ainda alterado em conformidade com a decisão do BCE de redefinir o calendário dos feriados TARGET. A partir de 2002, e até indicação em contrário, este sistema passa a estar encerrado, além de Sábados e Domingos, no Dia de Ano Novo, na Sexta-feira Santa, na Segunda-feira a seguir à Páscoa, no dia 1 de Maio e nos dias 25 e 26 de Dezembro.

Efectuou-se igualmente uma alteração nos horários de funcionamento do SITEME e do Mercado Monetário Interbancário (MMI) do Banco de Portugal. No primeiro caso, aquele sistema passou a estar acessível todos os dias úteis entre as 7H00 e, em regra, até à hora de fecho da utilização das facilidades permanentes. No segundo caso, o horário passou a ser entre as 7H00 e as 17H00.

III.2.2 Gestão das reservas externas do Banco Central Europeu

Durante o ano 2000, no contexto da execução descentralizada da política monetária e cambial única, o Banco de Portugal continuou a gerir uma parte das reservas do Banco Central Europeu, nas condições de um contrato de agência e sob regras definidas por aquela instituição, à semelhança do que sucede com cada um dos bancos centrais dos restantes países da zona euro.

III.3 Outras actividades de natureza financeira

III.3.1 Gestão das reservas próprias e de outros activos financeiros

No final de 2000, as reservas líquidas do Banco de Portugal em moeda estrangeira tinham um valor equivalente a 6.1 mil milhões de euros, contra 5.3 mil milhões de euros no início do ano. O Banco manteve igualmente uma carteira em euros, com um valor próximo de 6.0 mil milhões de euros, que resultou da redenominação, no início de 1999, de anteriores reservas em moedas da zona euro. A gestão destes dois grupos de activos continuou a ser orientada pelo objectivo de maximização da rendibilidade, sujeito ao cumprimento de rigorosas restrições aos riscos incorridos.

Na gestão da reserva de ouro – cujo valor total no final do ano, a preços de mercado, ascendia a 5.7 mil milhões de euros – o Banco de Portugal prosseguiu com a contratação de *swaps* de taxa de juro, como forma de fixar taxas de rendibilidade a longo prazo para uma parcela do ouro investido, sem a exposição ao risco de crédito normalmente associada a um investimento de ouro por um prazo dilatado. O Banco continuou a investir o ouro primordialmente através de *swaps* contra dólares, por sua vez investidos em instrumentos com risco soberano e de curto prazo. Em menor grau, o Banco manteve o recurso a depósitos de ouro junto de instituições com baixo risco de crédito.

III.3.2 Relações financeiras com o estado

A conta de liquidação da Direcção-Geral do Tesouro, que desde Setembro de 1996, centraliza todos os movimentos financeiros entre o Banco e o Tesouro, apresentava, em 31 de Dezembro de 2000 o saldo credor de 5,81 euros.

No final do ano 2000 cessaram as facilidades de crédito gratuito de que, nos termos do protocolo anexo ao Tratado da União Europeia, beneficiaram as Regiões Autónomas dos Açores e da Madeira, tendo sido encerradas as respectivas contas e saldadas e liquidados os respectivos montantes em dívida, nos termos do artigo 48º da Lei nº 13/98, de 24 de Fevereiro.

A Administração Central, para além da conta de liquidação referida, mantém junto do Banco de Portugal a conta especial, “Tesouro Público – c/aplicação – recursos disponíveis”, remunerada de acordo com regras específicas, a qual apresentava, no final do ano 2000, o saldo credor de 11 308 942,00 euros.

III.3.3 Fundo extraordinário de ajuda à reconstrução do Chiado

Com a publicação do Decreto-Lei nº 13/2000, de 21 de Fevereiro, foi prorrogado até ao final do ano 2001 o prazo de vigência do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado (FEARC) e alterado o seu objecto para permitir a atribuição de uma compensação social aos trabalhadores das entidades estabelecidas na área sinistrada do Chiado à data do incêndio de 25 de Agosto de 1988.

Para atribuição a esses trabalhadores, foi solicitado pela Câmara Municipal de Lisboa ao FEARC e por este aprovada a concessão de subsídio a fundo perdido no valor de 5 532 812,422 euros, uma parte do qual – 5 399 882,782 euros – já foi entregue à Câmara no ano 2000; prevê-se que a parte sobrança – 132 929,639 euros – seja solicitada no ano 2001.

No ano de 2000 não deu entrada no FEARC qualquer processo novo respeitante a pedido de bonificação.

Em cumprimento do contrato celebrado em 25 de Novembro de 1999 entre o FEARC e a Câmara Municipal de Lisboa, para a concessão

de auxílio financeiro sob forma de subsídio reembolsável no valor global de 2 053 910,077 euros, destinado ao pagamento do preço de aquisição do prédio designado “Confepele”, acordado entre a Câmara e os proprietários, e ao pagamento das indemnizações também acordadas pela Câmara para desocupação dos espaços que nesse prédio continuaram a ser utilizados após o incêndio, foi solicitado pela Câmara e entregue pelo Fundo o montante de apenas 165 206,851 euros destinado à satisfação de compromissos assumidos com indemnizações a pagar no ano 2000.

III.4 Sistemas de pagamentos

No último ano as acções mais significativas no quadro dos sistemas de pagamentos centraram-se na adopção e divulgação de políticas sobre estes sistemas, designadamente, as que se referem ao “Papel do Eurosistema na superintendência dos sistemas de pagamentos”, enunciadas na declaração do BCE de Junho de 2000 e aos “Princípios fundamentais para os sistemas de pagamentos sistemicamente importantes” aprovados pelo Comité de Pagamentos (CPSS) dos Governadores dos Bancos Centrais do Grupo dos Dez Países (G10) e adoptados pelo Eurosistema em Janeiro de 2001.

Estas políticas focalizam-se na função de superintendência dos sistemas de pagamentos e reforçam as responsabilidades dos bancos centrais neste domínio, constituindo importantes contributos para a estabilidade do sistema financeiro, reconhecendo-se que tal depende em larga medida do bom funcionamento daqueles sistemas.

O Banco de Portugal, cujas competências no âmbito dos sistemas de pagamentos estão expressamente definidas na sua Lei Orgânica, prossegue como objectivo principal a avaliação permanente da segurança e eficiência e dos riscos inerentes aos sistemas de pagamentos, dando particular atenção aos que processam operações de grande montante e que comportam implicitamente maior risco sistémico, como é o caso do Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT), operado e gerido pelo Banco de Portugal.

A intervenção do Banco no domínio dos sistemas de pagamentos abarca, igualmente, o controlo dos meios e instrumentos de pagamento, com especial ênfase na centralização e difusão de informações relativas ao uso indevido do cheque, por razões decorrentes das obrigações atribuídas por lei.

O Banco de Portugal prepara-se para, através de mecanismos apropriados, reforçar a sua intervenção na informação e apoio ao utilizador dos serviços bancários, designadamente, no que se refere às principais características funcionais dos meios e instrumentos de pagamento de retalho e aos direitos e obrigações que decorrem da sua utilização.

Na definição e execução das políticas mais relevantes relacionadas com os sistemas de pagamentos, o Banco actua privilegiando a auscultação prévia, a cooperação e a concertação, tanto no quadro da União Europeia, através da sua participação no Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação (PSSC) do SEBC como, no âmbito nacional, através da participação na Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamentos (CISP), a que preside, e nos Grupos de Trabalho Interbancários a funcionar no âmbito daquela Comissão.

A actividade reguladora do Banco na esfera da superintendência dos sistemas de pagamentos tem em consideração os princípios comuns e os padrões relevantes, designadamente, os emitidos ou adoptados pelo Eurosistema e formaliza-se com a publicação de avisos, instruções e cartas-circulares.

No que diz respeito à actividade operacional dos sistemas de pagamentos no ano transacto destaca-se, no segmento dos sistemas de liquidação por bruto (SPGT/TARGET), a entrada em produção da nova versão da aplicação do TARGET e a adopção de um esquema de reembolso aos participantes do SPGT/TARGET por mau funcionamento do sistema. Nos sistemas de liquidação por compensação (SICOI), merece referência a disponibilização do novo Sistema de Débitos Directos (SDD).

No segundo ano da existência do Euro e da sua integração como unidade de liquidação nos sistemas de pagamentos (SPGT/TARGET

e SICOI), registe-se os progressos conseguidos na disponibilidade de serviços de pagamento na moeda única europeia, com especial incidência no sistema Multibanco. A utilização efectiva do Euro não foi, contudo, muito significativa, aguardando-se que as medidas programadas para o ano de 2001 possam constituir um factor dinamizador do seu incremento, permitindo acolher, sem sobressaltos, a entrada em circulação das notas e moedas em euros, a partir de 1 de Janeiro de 2002.

III.4.1 Sistema de liquidação por bruto: SPGT/TARGET⁽⁵⁾

No quadro do sistema de liquidação por bruto em tempo real português, por sua vez integrado no contexto mais amplo do TARGET, destacamos a melhoria na disponibilidade de serviço transnacional do SPGT (de 99,57% em 1999, para 99,87% em 2000), como resultado da eliminação de grande parte dos problemas sentidos no ano anterior com o arranque do TARGET e do *Inter-linking* (processamento da vertente transnacional em euros). Mesmo a introdução de alterações nas características do sistema, sujeitas a um esquema (faseado) de controlo e teste rigorosos, não afectou o nível de serviço verificado.

A introdução, no espaço TARGET, do processamento de mensagens de pagamento de clientes baseadas no *standard* MT103, assim como diversas optimizações pontuais nos mecanismos de validação / rejeição existentes, passagem de informação sobre os momentos (*timestamps*) exactos de liquidação e, finalmente, uma nova arquitectura (de *browser* Internet) para o interface local (Aplicação de Tesouraria) dos participantes nacionais, constituíram as alterações mais salientes, as quais entraram em vigor em 20 de Novembro de 2000.

(5) O Banco de Portugal administra um outro sistema de liquidação por bruto (SLOD - Sistema de Liquidação de Outros Depositantes), não tão avançado como o SPGT, destinado aos depositantes do Banco que não sejam participantes SPGT e que regista volumes e valores muito inferiores aos deste sistema. Assim, no ano 2000, o SLOD processou cerca de 22 mil operações no montante aproximado de 54 mil milhões de euros.

Adicionalmente, no eixo interno do SPGT, foi implementada uma ligação DvP em tempo real com a BVLP/Interbolsa, permitindo um (re)ajustamento flexível e contínuo do funcionamento do mercado de valores mobiliários, em termos da componente de liquidação das operações de títulos.

De forma a aumentar a eficiência e solidez dos mecanismos de contingência disponíveis, o Banco implementou a possibilidade de processamento de pagamentos através de um circuito SWIFT, quer para servir os participantes SPGT em situação de emergência, quer para automatizar o tratamento corrente de operações de outros depositantes do Banco (caso de correspondentes estrangeiros, por exemplo).

Essas iniciativas enquadram-se no esforço para aumentar a robustez dos componentes do TARGET, o que se conjuga com a introdução de mecanismos internos entre os próprios bancos centrais nacionais (BCN), para tratamento excepcional de pagamentos críticos em situações de desastre ou falha grave.

Em termos de operações processadas no SPGT (conforme quadro seguinte), sublinhe-se o aumento (6,1%) da quantidade de operações liquidadas, mais associado ao acréscimo dos pagamentos transnacionais (14,7%), do que à parcela doméstica, que decresceu um pouco (-3,4%).

Este decréscimo ter-se-á ficado a dever, entre outras razões, à progressiva eliminação de operações de cariz doméstico (de tipo cor-

respondente) resultantes de pagamentos transnacionais, dado o carácter directo (entre instituições ordenante e beneficiária) desses pagamentos no TARGET.

Por outro lado, embora a parcela de pagamentos interbancários seja dominante, quer em quantidade, quer mais ainda em valor, não é de menosprezar o aumento significativo do processamento de pagamentos de clientes neste sistema, acompanhando a tendência geral do TARGET.

Finalmente, destaquem-se os trabalhos permanentes, a nível interno e do SEBC (BCE/BCN), para o prosseguimento de melhorias, quer no funcionamento do(s) sistema(s), quer na divulgação de informações úteis para os seus intervenientes.

Assim, foi disponibilizado, em finais de Outubro de 2000, o “TARGET Information System” (TIS), que complementa os canais de comunicação domésticos já existentes, constituindo um canal de informação normalizada sobre o estado de funcionamento do sistema, através das principais agências de informação financeira internacionais.

Foi também actualizado, em Dezembro de 2000, o “Guia informativo para as instituições de crédito que usam o TARGET” e têm sido continuamente realizadas reuniões dos BCE/BCN com “TARGET User Groups”, de modo a promover a cooperação e o diálogo necessários à melhoria do serviço prestado.

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SPGT

Valor: Milhões de euros

	1999 ⁽¹⁾		2000		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de Operações Liquidadas	644 414	3 095 657	683 934	3 120 305	39 520	6.1	24 648	0.8
Operações Domésticas	305 157	1 478 448	294 855	1 339 047	- 10 302	- 3.4	- 139 401	- 9.4
Operações Transnacionais	339 257	1 617 209	389 079	1 781 258	49 822	14.7	164 049	10.1
Enviadas	183 031	808 232	209 043	893 121	26 012	14.2	84 889	10.5
Recebidas	156 226	808 977	180 036	888 137	23 810	15.2	79 160	9.8
Médias diárias								
Operações Domésticas	1 178	5 708	1 156	5 251	- 22	- 3.4	- 457	- 9.4
Operações Transnacionais	1 310	6 244	1 526	6 985	216	14.7	741	10.1
Enviadas	707	3 121	820	3 502	113	14.2	381	10.5
Recebidas	603	3 123	706	3 483	103	15.2	360	9.8

⁽¹⁾ Valores corrigidos

Igualmente de salientar, a aprovação do calendário de longo prazo para os dias de encerramento do TARGET, aplicável a partir do ano de 2002, e do “Esquema de reembolso do TARGET” aprovado no SEBC, com efeitos a partir de 1 de Janeiro de 2001, e transposto para os instrumentos regulamentares dos vários SLBTR (incluindo o regulamento do SPGT).

O esquema de reembolso – incluído na “TARGET/ Guideline”, cuja versão pública estará disponível no Jornal Oficial das Comunidades Europeias – permite que os participantes sejam ressarcidos de perdas causadas por eventuais falhas no serviço TARGET, desde que os mesmos tenham necessitado, por isso, de recorrer às facilidades permanentes de cedência/depósito dos BCN.

III.4.2 Sistema de liquidação por compensação: SICOI

No que se refere ao SICOI - Sistema de Compensação Interbancária, os subsistemas que o compõem encontram-se já completamente aptos a processar transacções em euros. O volume de operações expressas em euros manteve-se pouco expressivo no ano 2000, tendo representado cerca de 5% do total dos valores

liquidados em todos os subsistemas (Cheques, Efeitos, Débitos Directos, TEIs e Multibanco).

No quadro seguinte, dá-se conta das quantidades e valores de operações processadas no SICOI e a respectiva variação de 1999 para 2000. De realçar que o subsistema de Débitos Directos somente entrou em funcionamento em 31 de Outubro, tendo-se verificado um reduzido número de movimentos até ao final do ano, pelo que os respectivos dados estatísticos não foram ainda considerados.

Dos dados apresentados, pode observar-se um crescimento de 11% e 8%, respectivamente, do total dos volumes e montantes das operações processadas. Salienta-se o decréscimo observado na quantidade de cheques telecompensados, facto a que não devem ser alheios os processos de fusões e aquisições verificados entre os bancos participantes, o que poderá implicar um mais acentuado decréscimo futuro do volume de cheques processados na telecompensação. Por outro lado os meios de pagamento electrónicos (TEIs e Multibanco) registaram um acréscimo significativo de cerca de 16%.

A partir de 1 de Julho de 2000, registou-se um ajustamento no horário do *cut-off* respeitante ao 2.º fecho do subsistema de TEIs, o qual foi alterado das 11:15 para as 13:45 horas, passando a liquidação financeira a efectuar-se às

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SICOI

Quantidade: milhões

Valor: milhões de euros

SICOI	1999 ⁽¹⁾		2000		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Telecompensação	871.7	322 962	971.1	348 820	99.4	11.4	25 858	8.0
Em euros	1.9	14 276	2.6	17 828	0.7	36.6	3 552	24.9
Em escudos	869.8	308 686	968.5	330 992	98.7	11.3	22 306	7.2
Cheques	247.0	250 497	240.4	264 559	-6.6	-2.7	14 062	5.6
Em euros	0.3	2 039	0.6	4 052	0.3	100.5	2 013	98.7
Em escudos	246.7	248 458	239.8	260 507	-6.9	-2.8	12 050	4.8
Efeitos	3.7	4 000	5.4	4 465	1.7	46.7	465	11.6
Em euros	0.0	10	0.0	42	0.0	226.1	32	295.9
Em escudos	3.7	3 990	5.4	4 423	1.7	45.9	433	10.8
TEIs	19.3	45 891	22.4	52 702	3.1	16.3	6 811	14.8
Em euros	1.6	12 226	2.0	13 734	0.4	23.6	1 508	12.3
Em escudos	17.7	33 665	20.4	38 968	2.7	15.6	5 303	15.8
Multibanco	601.7	22 574	702.9	27 094	101.2	16.8	4 520	20.0
Em euros ⁽¹⁾	-	-	-	-	-	-	-	-
Em escudos	601.7	22 574	702.9	27 094	101.2	16.8	4 520	20.0

(1) No sistema Multibanco, não foi ainda possível no ano 2000 proceder à diferenciação estatística das operações efectuadas em euros, dado que o seu volume foi pouco significativo.

15:00 horas. Este novo horário implicou, paralelamente, ajustamentos ao preçário do SPGT, passando a ser penalizadas apenas as transferências inferiores a 100 000 euros efectuadas antes das 13:45, hora após a qual passaram a estar isentas de sobretaxa todas as operações processadas entre participantes, independentemente do seu valor.

De modo a tornar o Regulamento do SICOI compatível com o espírito da Directiva n.º 98/26/CE⁽⁶⁾, de 19 de Maio de 1998, relativa ao carácter definitivo da liquidação nos sistemas de pagamentos e de títulos, foi revisto o anterior conceito de “Reforma da Compensação”, de que dispunha o artigo 8º, por terminologia mais adequada, tendo passado a intitular-se “Carácter definitivo e irrevogável das operações”.

Por outro lado, de salientar o arranque do Sistema de Débitos Directos, no qual o Banco de Portugal esteve significativamente envolvido, inclusivamente com a publicação do Aviso n.º 3/2000, de 22 de Agosto, que explicita os principais direitos e responsabilidades dos credores, devedores e instituições de crédito participantes, por forma a garantir transparência neste novo sistema de cobranças.

Paralelamente, prosseguiram ao longo do ano os trabalhos de coordenação e cooperação no domínio dos sistemas de pagamento de retalho, destacando-se, entre outras: a análise continuada dos impactos da transição para o Euro aos diversos níveis, com especial atenção para a relação banco-cliente, o prosseguimento dos estudos com vista à eliminação da troca física na telecompensação de cheques, substituindo-a pela circulação interbancária de imagens digitalizadas⁽⁷⁾. Estas acções foram desenvolvidas pelos grupos de trabalho interbancários em funcionamento no âmbito da CISP - Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamentos.

(6) Transposta para a ordem jurídica interna pelo Decreto-Lei n.º 221/2000, de 9 de Setembro; os sistemas de pagamentos a que é aplicável foram definidos através do Aviso do Banco de Portugal n.º 8/2000, de 11 de Novembro.

(7) Como medida de incentivo ao avanço deste projecto, salienta-se a publicação do Decreto-Lei n.º 279/2000, de 10 de Novembro, permitindo o recurso ao disco óptico para arquivo de imagens de cheques, letras, livranças, ordens de pagamento e talões de depósito.

III.4.3 Controlo dos meios de pagamento

Durante o ano de 2000, entraram na Lista de Utilizadores de cheque que oferecem risco (LUR) 76 166 entidades, número que, embora superior em 2,3% ao registado no ano anterior, reflecte o abrandamento da tendência de crescimento verificada nos últimos anos.

Foram removidas da LUR, por existência de circunstâncias ponderosas e observadas as disposições regulamentares contidas no Aviso n.º 1741-C/98, de 4 de Fevereiro, 13 924 utilizadores, a seu pedido ou a requerimento das instituições de crédito.

Deixaram, igualmente, de constar da referida lista 49 905 entidades por ter decorrido o prazo máximo de permanência: 2 anos. A descentralização de tarefas na Rede Regional do Banco deu um novo passo com a subdelegação dos poderes de decisão de remoção nos responsáveis da Filial, Delegações Regionais e Agências, permitindo-se, assim, a completa instrução dos processos respectivos nos locais correspondentes às áreas de residência dos requerentes.

Em 31.12.2000, constavam 119 459 nomes e denominações na LUR, mais 3,5% que no final do ano de 1999 (115 392).

Foram apreciados 26 pedidos de criação de novos impressos de cheque, apresentados pelas instituições de crédito em observância da Instrução n.º 9/98 (Norma Técnica do Cheque), que mereceram parecer favorável, alguns acompanhados de propostas de melhorias e correcções a introduzir, em ordem a facilitar o seu processamento automático.

III.5 Emissão monetária

III.5.1 Emissão e circulação de notas

O valor das notas em circulação atingiu, no final de 2000, 1 240 308 milhões de escudos. Verificou-se um decréscimo de 10,8% face à circulação em 31/12/99. Contudo estes valores não devem ser directamente comparados pois, a expectativa da transição para o ano 2000 dos sistemas de informação provocou

grandes levantamentos cautelares por parte das Instituições de Crédito, originando uma circulação muito elevada no final do ano.

No quadro seguinte discrimina-se, por tipos, o valor das notas em circulação no final dos últimos dois anos realçando-se que 85,7% desse valor corresponde a notas de 10 000\$ e de 5 000\$.

VALOR DAS NOTAS EM CIRCULAÇÃO

Em milhões de Escudos			%	
Tipo	1999	2000	1999	2000
10 000\$	401 387	368 524	28.9	29.6
5 000\$	789 639	696 974	56.8	56.1
2 000\$	95 198	77 129	6.9	6.2
1 000\$	87 759	84 134	6.3	6.8
500\$	15 904	16 558	1.1	1.3
Total	1 389 887	1 243 319*	100	100

* Inclui 3 011 milhões de escudos relativos a notas em poder dos Bancos Centrais Nacionais da área do euro contabilisticamente já abatidas à circulação.

O quadro seguinte reflecte a quantidade de notas lançadas em circulação nos últimos dois anos.

NOTAS NOVAS LANÇADAS NA CIRCULAÇÃO

Em milhões de Notas

Tipo	1999	2000
10 000\$	12.3	0.4
5 000\$	49.1	11.1
2 000\$	30.7	5.7
1 000\$	52.8	17.2
500\$	9.3	11.4
Total	154.2	45.8

O valor médio das notas em circulação baixou 61\$ relativamente ao ano anterior, atingindo um valor próximo do registado em 1998.

Final dos anos de	Valor médio das notas em circulação
1996	3 681\$
1997	3 656\$
1998	3 739\$
1999	3 805\$
2000	3 744\$

III.5.2 Moeda metálica

Em 2000 foram colocadas em circulação e distribuídas por intermédio das Instituições de Crédito, as seguintes moedas comemorativas alusivas a:

- Jogos Olímpicos de Sidney, de 200\$ (cupro-níquel)
- Presidência Portuguesa da União Europeia, de 1 000\$00 (prata)
- 1º Centenário da Morte de Eça de Queirós, de 500\$ (prata)

Neste exercício o Banco de Portugal colocou em circulação cerca de 1.4 milhões de contos de moeda divisionária e de troco.

No quadro seguinte, discriminam-se as moedas emitidas e os limites legais de emissão da moeda metálica nacional.

EMISSÃO DE MOEDA METÁLICA E LIMITES LEGAIS

Em escudos

Moeda	Emitida pelo Estado			Limite Legal de Emissão	Diferença entre o Limite Legal de Emissão e o Total Emitido
	Em Circulação	Nas Caixas do Banco de Portugal	Total		
Latão Níquel					
1\$00	453.638.252,0	14.672.739,0	468.310.991,0	650.670.000,0	182.359.009,0
5\$00	1.884.777.965,0	135.576.980,0	2.020.354.945,0	2.350.000.000,0	329.645.055,0
10\$00	1.904.018.020,0	54.341.890,0	1.958.359.910,0	2.600.000.000,0	641.640.090,0
Cupro Níquel					
20\$00	4.761.235.560,0	90.564.260,0	4.851.799.820,0	6.500.000.000,0	1.648.200.180,0
50\$00	6.058.760.350,0	183.914.200,0	6.242.674.550,0	8.500.000.000,0	2.257.325.450,0
100\$00	17.006.221.400,0	646.487.600,0	17.652.709.000,0	20.000.000.000,0	2.347.291.000,0
200\$00	13.747.052.400,0	1.474.947.600,0	15.222.000.000,0	30.000.000.000,0	14.778.000.000,0
Total	45.815.703.947,0	2.600.505.269,0	48.416.209.216,0	70.600.670.000,0	22.184.460.784,0
Comemorativa					
Latão Níquel					
1\$00	1.999.490,0	510,0	2.000.000,0	2.000.000,0	0,0
10\$00	19.995.090,0	4.910,0	20.000.000,0	20.000.000,0	0,0
Cupro Níquel					
2\$50	22.388.602,5	3.897,5	22.392.500,0	22.500.000,0	107.500,0
5\$00	44.777.200,0	7.800,0	44.785.000,0	45.000.000,0	215.000,0
10\$00	1.999.570,0	430,0	2.000.000,0	2.000.000,0	0,0
25\$00	524.129.900,0	157.375,0	524.287.275,0	526.000.000,0	1.712.725,0
100\$00	2.303.503.700,0	3.945.400,0	2.307.449.100,0	2.343.800.000,0	36.350.900,0
200\$00	6.985.805.800,0	214.194.200,0	7.200.000.000,0	7.700.800.000,0	500.800.000,0
250\$00	428.423.500,0	279.500,0	428.703.000,0	450.000.000,0	21.297.000,0
Prata					
5\$00	3.983.205,0	16.795,0	4.000.000,0	4.000.000,0	0,0
10\$00	2.173.070,0	33.590,0	2.206.660,0	2.700.000,0	493.340,0
20\$00	63.063.240,0	936.760,0	64.000.000,0	64.000.000,0	0,0
25\$00	750.000,0	0,0	750.000,0	750.000,0	0,0
50\$00	157.436.800,0	42.563.200,0	200.000.000,0	200.000.000,0	0,0
100\$00	136.985.400,0	25.057.700,0	162.043.100,0	240.200.000,0	78.156.900,0
200\$00	96.158.000,0	0,0	96.158.000,0	523.600.000,0	427.442.000,0
250\$00	185.621.000,0	66.933.250,0	252.554.250,0	276.750.000,0	24.195.750,0
500\$00	2.237.342.000,0	27.907.000,0	2.265.249.000,0	2.340.000.000,0	74.751.000,0
750\$00	153.376.500,0	2.997.000,0	156.373.500,0	195.000.000,0	38.626.500,0
1000\$00	8.589.169.000,0	340.194.000,0	8.929.363.000,0	10.355.000.000,0	1.425.637.000,0
Total	21.959.081.067,5	725.233.317,5	22.684.314.385,0	25.314.100.000,0	2.629.785.615,0
TOTAL GERAL	67.774.785.014,5	3.325.738.586,5	71.100.523.601,0	95.914.770.000,0	24.814.246.399,0

III.5.3 Transição para o Euro

O projecto de lançamento em circulação de notas e moedas em 2002 continua a ocupar vários sub-grupos de trabalho interbancários a funcionar no âmbito do Grupo de Trabalho para o “*Cash Changeover*”, envolvendo o Banco de Portugal, a Direcção-Geral do Tesouro, a Imprensa Nacional-Casa da Moeda (INCM), as Empresas de Transporte de Valores, a Sociedade Interbancária de Serviços, SA (SIBS) e as Instituições de Crédito.

Os trabalhos desenvolvidos estimam a retirada de circulação de 10 777 toneladas de moedas metálicas e 336 milhões de notas em escudos e o lançamento, a partir de 1 de Janeiro de 2002, de 5 738 toneladas de moeda metálica e 359 milhões de notas euro. Os referidos trabalhos projectaram, também, acções relacionadas com a produção, a guarda, o transporte e a distribuição de notas e moedas.

De acordo com decisões tomadas ao nível do BCE em 3 de Agosto de 2000, três questões afiguram-se relevantes: a distribuição antecipada e sub-distribuição antecipada das notas e moedas de euro, o débito das notas e moedas, e a cobertura de riscos.

O abastecimento de euros às Instituições de Crédito será iniciado em 1/9/2001, possibilitando a sua entrega antecipada aos agentes económicos a partir de 1/12/2001, enquanto que o cidadão terá acesso às moedas metálicas euro, junto dos balcões das Instituições de Crédito, a partir de 17/12/2001, até ao montante de 10 euros, ainda que a circulação do euro se efectue apenas a partir de 1/1/2002.

Foi ainda decidido que o débito dessas notas e moedas, entregues antecipadamente, ocorreria posteriormente em parcelas iguais em três datas de Janeiro de 2002. Até se encontrarem em circulação, a propriedade das notas e moedas, entregues às instituições de crédito até 31 de Dezembro de 2001, seria retida pelos bancos centrais do Eurosistema. Ficou também determinado que no final do dia 31 de Dezembro de 2001, as instituições de crédito deveriam entregar aos Bancos Centrais Nacionais garantias no valor das notas e moedas que haviam recebido.

A cobertura de riscos associados a destruição, roubo, furto ou utilização antecipada pelo público será feita mediante correspondente apólice de seguro.

A moeda metálica euro (1620 milhões de moedas) está sendo produzida pela INCM e a produção das notas euro (530 milhões) está a cargo da Valora - Serviços de Apoio à Emissão Monetária Lda., empresa constituída entre o Banco de Portugal (75% do capital social) e o impressor inglês De La Rue International, Limited, tendo a produção da nota de 100 euros sido encomendada a um impressor externo.

As moedas metálicas e notas em euros estão sendo produzidas segundo o planeamento inicialmente estabelecido.

III.6 Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras

III.6.1 Aspectos genéricos

Em 2000 e à semelhança do que se tem verificado em anos anteriores, as funções de regulamentação e supervisão prudenciais incidiram nos seguintes domínios:

- Preparação e colaboração em projectos regulamentares e legislativos, visando, essencialmente, o aperfeiçoamento dos instrumentos e métodos de supervisão, a revisão ou criação do quadro legal de alguns produtos financeiros e a reformulação do regime jurídico que enquadra a actividade das instituições de crédito e sociedades financeiras.

- Controlo contínuo e sistemático das actividades, situação financeira, riscos e adequação dos fundos próprios das instituições de crédito e sociedades financeiras, em base individual e em base consolidada.

- Avaliação e controlo, numa perspectiva prudencial, das operações de reestruturação de grupos bancários e financeiros e respectivas instituições e análise dos programas de reorganização e racionalização subsequentes àquelas operações.

- Acompanhamento de processos de saneamento e liquidação de instituições sob supervisão do Banco de Portugal.

- Coordenação e cooperação com outras autoridades de supervisão, a nível nacional de que se destaca a participação no Conselho Nacional de Supervisores Financeiros e a nível externo, a participação em comités e grupos de trabalho da União Europeia, do Banco Central Europeu e de outras instâncias internacionais.

III.6.2 Enquadramento regulamentar das actividades das instituições e das funções de supervisão

No decurso de 2000, o Banco de Portugal adoptou um conjunto significativo de normas regulamentares e cartas-circulares, entre as quais se destacam as seguintes:

- Introdução de um exercício regular de acompanhamento da situação e dos riscos das instituições de crédito em termos de liquidez (cfr. Instrução nº1/2000, de 15 de Fevereiro).

- Alteração dos princípios para a contabilização dos contratos de futuros e opções (cfr. Instrução nº 5/2000, de 8 de Março).

- Definição dos procedimentos a adoptar pelas instituições de crédito na comunicação prévia ao Banco de Portugal de projectos de aquisição, directa ou indirecta, de participações qualificadas em instituições de crédito ou instituições financeiras com sede no estrangeiro (cfr. Carta-circular nº 4/00/DSBDR, de 15 de Março).

- Definição da relação entre os fundos próprios das sociedades de titularização de créditos e o montante das respectivas emissões de obrigações titularizadas (cfr. Aviso nº1/2000 de 19 de Julho) e respectivo mapa de reporte (cfr. Instrução nº 28/2000, de 15 de Dezembro).

- Aumento da ponderação de risco de 50% para 100% para efeitos de apuramento de

requisitos de fundos próprios relativamente aos empréstimos hipotecários para habitação, no que se refere ao valor do empréstimo que exceda 75% do valor da habitação dada em garantia (cfr. Aviso nº2/2000, de 24 de Julho).

- Regulamentação das condições de remuneração das obrigações de caixa emitidas ao abrigo do regime simplificado previsto no DL nº 181/2000, de 22 de Agosto (cfr. Aviso nº 4/2000, de 29 de Agosto)

- Definição de regras relativas à remuneração de depósitos com pré-aviso, a prazo, a prazo não mobilizáveis antecipadamente e constituídos em regime especial, de montante inferior a 10 000 000\$ (cfr. Aviso nº 5/2000, de 16 de Setembro).

- Definição dos requisitos de fundos próprios aplicáveis a instituições de crédito e sociedades financeiras cedentes de créditos em operações de titularização que, no âmbito dessas operações, assumam compromissos ou recebam elementos do activo ou extrapatrimoniais (cfr. Aviso nº6/2000, de 30 de Outubro)

- Redução de três anos para dezoito meses do prazo para provisionamento integral de crédito vencido que apenas disponha de garantia pessoal (cfr. Aviso nº 7/2000, de 6 de Novembro).

- Definição de regras de provisionamento para o risco de crédito de operações de titularização (cfr. Instrução nº 27/2000, de 15 de Dezembro).

Foi, ainda, emitida uma recomendação, no domínio da prevenção do branqueamento de capitais, para que as instituições de crédito e sociedades financeiras examinem com particular atenção as operações com contrapartes residentes em países e territórios considerados “não-cooperantes” pelo Grupo de Acção Financeira Internacional (cfr. Carta-circular nº13/2000, de 13 de Julho).

Em 2000, o Banco de Portugal colaborou na adopção de várias iniciativas legislativas,

designadamente quanto ao capital social mínimo das sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos e das sociedades de titularização de créditos e a novos montantes de capital social mínimo para as caixas de crédito agrícola mútuo (Portarias nº 284/2000, de 23 de Maio e nº 1197/2000, de 9 de Agosto, respectivamente).

Neste ano, foi, ainda, elaborado o projecto de Decreto-Lei para transposição da Directiva 98/31/CE (alteração da Directiva “Adequação de capitais”, nomeadamente no que se refere ao reconhecimento, para efeitos de supervisão, de modelos internos para cálculo dos requisitos mínimos de fundos próprios). Na sequência da publicação dos Decretos-Lei nº 250/2000, de 13 de Outubro e nº 263/2000, de 18 de Outubro, que transpõem para a ordem jurídica interna, respectivamente, as Directivas 98/33/CE (“matriz alargada”) e 98/32/CE (ponderação de risco a aplicar aos créditos hipotecários) foram, igualmente, preparados os respectivos projectos de regulamentação (Avisos).

Iniciou-se, em articulação com outros Departamentos do Banco, uma actualização e revisão do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF).

III.6.3 Actividades de supervisão

III.6.3.1 Evolução do universo das instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal

Em 2000, manteve-se a tendência dos últimos anos de diminuição do número de instituições de crédito e sociedades financeiras (457 em 31 de Dezembro de 2000 contra 461 no ano anterior).

Esta evolução (Quadro I) resultou do decréscimo do número de instituições de crédito, em consequência, essencialmente, de grandes operações de consolidação do sistema bancário e também da fusão entre caixas de crédito agrícola mútuo e do cancelamento de actividade

de várias sociedades financeiras para aquisições a crédito (das quais duas por fusão e uma por transformação em banco). Este decréscimo foi parcialmente compensado pelo aumento, em termos líquidos, dos bancos e sucursais de bancos estrangeiros, que resultou, por um lado, do cancelamento de sete instituições (três portuguesas e quatro de origem estrangeira) e, por outro lado, da constituição de onze novos registos, na sua grande maioria referentes a sucursais de bancos com sede na UE (vide Quadros II e III).

Relativamente às sociedades financeiras, o aumento verificado ficou sobretudo a dever-se a novas sociedades corretoras (cinco novos registos *versus* dois cancelamentos, um por fusão e outro por transformação em sociedade financeira de corretagem), sociedades gestoras de património (constituição de três novas sociedades e encerramento de uma) e ao registo de uma nova sociedade gestora de fundos de investimento, tendência, apenas, contrariada pelo cancelamento de actividade de duas agências de câmbio (uma por transformação em sociedade corretora).

Registou-se, igualmente, um acréscimo do número de escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro (encerramento de um e constituição de quatro novos escritórios) e do número de sociedades gestoras de participações sociais sujeitas à supervisão do Banco de Portugal (constituição de seis novas sociedades e cancelamento de três).

Finalmente, é de assinalar que o número de registos efectuados em 2000 foi significativamente superior ao do ano precedente (78 *versus* 52), o que se ficou a dever, essencialmente, ao aumento do número de instituições de crédito sediadas em Estados Membros da UE a actuar em Portugal em regime de prestação de serviços (44 novos registos) ou através de sucursais (onze novos registos).

Quadro I

CANCELAMENTOS EFECTUADOS EM 2000

	Nº de instituições	
	2000	1999
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros ⁽¹⁾	7	2
Caixas económicas ⁽²⁾	1	-
Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽³⁾	6	6
Sociedades de Investimento	-	-
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	-	4
Sociedades de <i>factoring</i> ⁽⁴⁾	1	1
Sociedades financeiras para aquisições a crédito ⁽⁵⁾	5	1
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	2	-
Instituições de crédito sediadas em Estados Membros da UE em regime de prestação de serviços	1	-
Sub-total	23	14
SOCIEDADES FINANCEIRAS		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽⁶⁾	1	5
Sociedades corretoras ⁽⁷⁾	2	1
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios	-	1
Sociedades gestoras de fundos de investimentos	-	3
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	-	-
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁸⁾	1	5
Sociedades de desenvolvimento regional	-	-
Sociedades de capital de risco	-	-
Sociedades administradoras de compras em grupo	-	-
Agências de câmbios ⁽⁹⁾	2	-
Outras sociedades	-	-
Sub-total	6	15
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	1	-
Sociedades gestoras de participações sociais ⁽¹⁰⁾	3	-
Total	33	29

(1) Três bancos portugueses, em que dois foram por fusão e outro por cessação de actividade. Os restantes resultam do encerramento de três sucursais de instituições da UE e uma de Países terceiros

(2) Por cessação da actividade

(3) Por fusão.

(4) Por fusão.

(5) Duas por fusão, uma por dissolução, outra por caducidade e uma por transformação em banco.

(6) Por cessação da actividade.

(7) Uma por fusão e a outra por transformação em sociedade financeira de corretagem.

(8) Por dissolução.

(9) Uma por cessação da actividade e outra por transformação em sociedade corretora.

(10) Uma por fusão, outra por dissolução e uma por deixar de estar abrangida pelo artº 117 do RGICSF.

Quadro II

INSTITUIÇÕES REGISTRADAS EM 31/12/2000

	Nº de instituições	
	2000	1999
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros	67	63
Caixas económicas ⁽¹⁾	8	9
Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	148	154
Sociedades de Investimento ⁽³⁾	5	5
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	21	21
Sociedades de <i>factoring</i>	9	9
Sociedades financeiras para aquisições a crédito ⁽⁴⁾	17	22
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	11	11
Sub-total	286	294
SOCIEDADES FINANCEIRAS		
Sociedades financeiras de corretagem	12	12
Sociedades corretoras ⁽⁵⁾	19	16
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios	3	3
Sociedades gestoras de fundos de investimentos ⁽⁶⁾	54	53
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	3	3
Sociedades gestoras de patrimónios	23	21
Sociedades de desenvolvimento regional	3	3
Sociedades de capital de risco ⁽⁷⁾	10	10
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁸⁾	19	19
Agências de câmbios	23	25
Outras sociedades	2	2
Sub-total	171	167
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	30	27
Sociedades gestoras de participações sociais	62	59
Total	549	547

(1) Entre as quais, em 31 de Dezembro de 2000, duas se encontravam em processo de liquidação.

(2) Das quais, em 31 de Dezembro de 2000, uma se encontrava em processo de liquidação.

(3) Das quais, em 31 de Dezembro de 2000, uma se encontrava em processo de liquidação.

(4) Das quais, em 31 de Dezembro de 2000, uma se encontrava em processo de liquidação.

(5) Das quais, em 31 de Dezembro de 2000, duas se encontravam em processo de liquidação.

(6) Das quais, em 31 de Dezembro de 2000, duas se encontravam em processo de liquidação.

(7) Das quais, em 31 de Dezembro de 2000, uma se encontrava em processo de liquidação.

(8) Das quais, em 31 de Dezembro de 2000, doze se encontravam em processo de liquidação.

Quadro III

REGISTOS EFECTUADOS EM 2000 (NOVAS INSTITUIÇÕES)

	Nº de instituições	
	2000	1999
INSTITUIÇÕES DE CRÉDITO		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros ⁽¹⁾	11	3
Caixas económicas	-	-
Caixas de crédito agrícola mútuo	-	-
Sociedades de Investimento	-	1
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	-	1
Sociedades de <i>factoring</i>	1	1
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	-	-
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	2	4
Instituições de crédito sediadas em Estados Membros da UE em regime de prestação de serviços	44	22
Sub-total	58	32
SOCIEDADES FINANCEIRAS		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽²⁾	1	-
Sociedades corretoras ⁽³⁾	5	4
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios	-	-
Sociedades gestoras de fundos de investimentos	1	3
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	-	-
Sociedades gestoras de patrimónios	3	2
Sociedades de desenvolvimento regional	-	-
Sociedades de capital de risco	-	-
Sociedades administradoras de compras em grupo	-	-
Agências de câmbios	-	1
Outras sociedades	-	-
Sub-total	10	10
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	4	4
Sociedades gestoras de participações sociais	6	6
Total	78	52

(1) Um banco português foi resultante da transformação de uma sociedade financeira para aquisições a crédito.

(2) Resultante da transformação de uma sociedade corretora.

(3) Uma foi resultante da transformação de uma agência de câmbios.

III.6.3.2 Acompanhamento das instituições e grupos financeiros

À semelhança de anos anteriores, o acompanhamento e avaliação sistemática da situação das instituições sujeitas a supervisão do Banco de Portugal e da evolução dos grupos financeiros em que se inserem foram efectuados por unidades de supervisão responsáveis por um ou mais grupos ou instituições, com base, essencialmente, nos elementos contabilísticos e prudenciais de carácter periódico e nos elementos recolhidos no decurso de inspecções.

No âmbito da análise dos elementos contabilísticos e prudenciais com periodicidade mensal, trimestral, ou semestral merece particular destaque a introdução de um exercício regular de acompanhamento da liquidez das instituições de crédito (incluindo sucursais de bancos comunitários) e da adequação de fundos próprios de conglomerados financeiros (em articulação com o Instituto de Seguros de Portugal e no contexto do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF)). A análise dos relatórios anuais de controlo interno permitiu uma avaliação de natureza mais qualitativa, nomeadamente no que se refere às políticas de gestão de risco e aos procedimentos de controlo instituídos pelas várias instituições.

No domínio da execução da programação prevista para 2000, foram realizadas 40 inspecções abrangendo as instituições de crédito ou sociedades financeiras mais relevantes do ponto de vista da dimensão, posicionamento no sistema financeiro, complexidade das operações ou problemas particulares.

Das inspecções efectuadas, dezanove foram realizadas a bancos, nove a outros tipos de instituições de crédito (com destaque para as caixas económicas e sociedades de locação financeira), sete a sociedades financeiras (em particular a sociedades gestoras de património e sociedades financeiras de corretagem), quatro a sociedades gestoras de participações sociais e uma a um escritório de representação.

Para além das inspecções de carácter global (19), foram igualmente realizadas acções inspectivas que incidiram sobre aspectos específicos, como sejam a avaliação da qualidade da carteira de crédito, nomeadamente crédito

imobiliário e crédito ao consumo, adequação da política de provisionamento e de gestão de risco, prevenção do branqueamento de capitais, avaliação de instrumentos derivados, procedimentos contabilísticos e fiabilidade dos reportes.

III.6.4 Actividades de consultoria, estudos e gestão da informação

De entre as actividades de consultoria, estudos e gestão de informação desenvolvidas no decurso de 2000 podem distinguir-se duas componentes:

1) As actividades de carácter regular, que incidiram, designadamente, sobre os seguintes domínios:

- Constituição de instituições de crédito e sociedades financeiras, processos de aquisição, fusão, cisão, dissolução ou liquidação de instituições ou de reestruturação de grupos financeiros, e de aquisição ou alienação de participações qualificadas.
- Exercício da actividade em Portugal, por instituições com sede no estrangeiro, e no estrangeiro, por instituições de crédito nacionais (abertura de sucursais e de escritórios de representação e prestação de serviços).
- Fundos próprios regulamentares e rácios ou limites prudenciais.
- Alteração de contratos de sociedades (v.g. denominação social, estrutura dos órgãos de administração e de fiscalização, diminuição do capital social).
- Avaliação da idoneidade dos membros dos órgãos sociais das instituições sujeitas a supervisão e de eventuais acumulações de cargos e prevenção do conflito de interesses.
- Verificação das condições gerais de autorização de cartões de crédito, cartões de débito e porta-moedas automáticos.

- Definição do âmbito da actividade permitida às instituições sujeitas a supervisão, em especial relativamente ao lançamento de novos produtos ou serviços financeiros.

- Acompanhamento da evolução dos conglomerados financeiros nacionais e exercício de observação dos respectivos níveis de capitalização.

- Exercício periódico de observação do risco de liquidez (em base individual e em base consolidada).

- Avaliação, com periodicidade mensal, da situação global do sistema bancário português.

- Revisão da composição das classes de risco, para efeitos da constituição de provisões para risco-país.

- Análise periódica da exposição do sistema bancário face a determinadas áreas geográficas (risco de contraparte).

- Emissão de pareceres para o Ministério das Finanças sobre a autorização de instituições, sobre projectos de diplomas e sobre a actividade de organismos internacionais (v.g. OMC – serviços financeiros; Comissão Europeia – alargamento aos países da Europa Central e de Leste, negociação de acordos com países terceiros).

2) As actividades tendentes à introdução de normas de natureza prudencial ou contabilística, de que se destacam:

- Estudo e implementação do regime prudencial aplicável às operações de titularização de activos, bem como do respectivo reporte e tratamento contabilístico.

- Análise do actual regime de cobertura das responsabilidades relativas a pensões por reforma e de sobrevivência através de fundos de pensões.

- Análise dos regimes de provisionamento estatístico e/ou anti-cíclico.

- Estudo da “eligibilidade” dos interesses minoritários para os fundos próprios em base consolidada.

- Estudo sobre as técnicas de redução do risco operacional.

Relativamente aos sistemas de informação, salienta-se :

- Desenvolvimento do projecto de integração dos sistemas GESPROC (gestão documental), SEIS (sistema de exploração de informação de supervisão - componente de exploração de dados contabilísticos) e RAF (registo de agente financeiro).

- Início do desenvolvimento dos projectos “SEIS - componente de exploração de reportes prudenciais” e “Composição dos grupos financeiros”.

III.6.5 Reclamações e processos de contra-ordenação

No seguimento de solicitações expressas, foram examinadas, no decurso de 2000, 678 reclamações, apresentadas por clientes das instituições supervisionadas ou por estas últimas. Estas decorreram, nomeadamente, de alegadas irregularidades em matéria de movimentação de contas bancárias, crédito à habitação e ao consumo, despesas bancárias, cheques, letras e livranças, actividade não autorizada, cartões de débito e de crédito, regras de conduta, dever de informação e sigilo bancário.

Por outro lado, foram instaurados nove processos de contra-ordenação, relativamente a situações em que o recurso aos meios e instrumentos preventivos ao dispor do Banco de Portugal se revelou insuficiente ou inadequado. Estes processos tiveram por objecto a violação do dever de informação para com o Banco de Portugal, irregularidades na concessão de crédito, a inobservância das regras de conduta, o uso ilegal de denominação social e o incumprimento das normas destinadas a prevenir a utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais.

III.6.6 Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2000, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 56 instituições de crédito (45 bancos, 6 caixas económicas e 5 caixas de crédito agrícola mútuo), tendo-se registado a adesão de quatro novas instituições e a saída de cinco (resultante de três fusões por incorporação e de duas transformações de ex-bancos, com sede em Portugal, em sucursal/escritório de representação).

As contribuições (anuais e iniciais) efectuadas no decurso de 2000 ascenderam a 17 204 milhares de contos, tendo sido liquidadas, maioritariamente, por recurso a compromissos irrevogáveis de pagamento - que têm vindo a assumir um peso crescente, atingindo um valor muito próximo do máximo possível (cerca de 74% face a um máximo de 75%) - e, a parte restante, sob a forma de títulos emitidos pelo Banco de Portugal, representativos de depósitos efectuados pelas diferentes instituições de crédito com amortização escalonada no tempo, (cerca de 20%) e em numerário (cerca de 6%).

Quanto aos recursos financeiros do Fundo, estes atingiram, no final de 2000, 140.2 milhões de contos, o que reflecte um acréscimo de 20.2 milhões de contos em relação à data homóloga do ano precedente.

A taxa contributiva média definida como o rácio entre as contribuições, com inclusão dos compromissos irrevogáveis, e os depósitos garantidos manteve, em 2000, o nível de 0,1% já atingido no ano anterior. Contudo, a “taxa de contribuição efectiva em numerário e títulos”, que reflecte mais adequadamente o esforço financeiro efectivo de cada instituição participante e a natureza mista do sistema contributivo português tem vindo a diminuir, situando-se em 0,025% em 2000, *versus* 0,04%, 0,06% e 0,075% em 1999, 1998 e 1997, respectivamente.

No plano regulamentar, foram publicadas as Instruções nº 25/2000 e nº 26/2000, de 15 de Novembro, fixando, respectivamente, em 75% o limite dos compromissos irrevogáveis de pagamento e em 0,1% a taxa contributiva de base.

III.6.7 Cooperação com outras autoridades de supervisão

No domínio da cooperação entre autoridades de supervisão nacionais, merece particular destaque a criação do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), que congrega o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto de Seguros de Portugal (cfr. Decreto-Lei nº228/2000, de 23 de Setembro). De acordo com as competências que lhe estão atribuídas, a actividade desenvolvida em 2000 pelo CNSF incidiu, nomeadamente, sobre o intercâmbio de informação, a supervisão de conglomerados financeiros, os aspectos regulamentares e de coordenação relativamente às sociedades e fundos de titularização e a convergência de informação estatística, económica e financeira a fornecer pelos intermediários financeiros ou investidores institucionais.

A nível internacional, prosseguiu-se o relacionamento regular de colaboração e intercâmbio de informações com as autoridades de supervisão bancária de outros Estados membros da UE e de países terceiros (v.g. reuniões periódicas previstas nos acordos de cooperação bilateral).

III.7 Autoridade Cambial

No espaço comunitário onde Portugal se encontra inserido vigora o princípio da liberdade de realização das operações correntes e de capitais com o exterior, o qual apenas sofre as derrogações decorrentes do Tratado da União Europeia e, nomeadamente, as resultantes dos embargos decididos autonomamente pela UE ou implementados na sequência de Resoluções do Conselho de Segurança das Nações Unidas. O Banco de Portugal, conjuntamente com as outras entidades nacionais envolvidas na aplicação dos mencionados embargos, tem vindo a acompanhar e a promover a implementação interna dos mesmos, bem como a preparação de um regime sancionatório específico.

A introdução da moeda única a partir de 1 de Janeiro de 1999 já tinha implicado certas alterações pontuais ao regime de funcionamento do

mercado de câmbios (Aviso nº 1/99 e Instrução nº 48/98) e ao regime das operações cambiais (Decreto-Lei nº 138/98). No sentido do aprofundamento destas alterações, foram desenvolvidos ao longo do ano os trabalhos preparatórios da revisão global do regime das operações com o exterior (Decreto-Lei nº 176/91) e do regime das operações cambiais (Decreto-Lei nº 13/90).

O Banco de Portugal continuou a exercer as competências que lhe estão atribuídas em matéria de instrução dos processos de contra-ordenação cambial, tendo procedido à instauração de um novo processo. Das decisões proferidas ao longo do ano no âmbito destes processos, um arguido decidiu pagar a coima aplicada, outro encontra-se a fazer o respectivo pagamento em prestações e quatro apresentaram recurso da decisão para o tribunal competente. Destes últimos, dois processos foram considerados prescritos, um arguido apresentou recurso da sentença e outro aguarda marcação de julgamento. Aguardam ainda decisão administrativa os processos instaurados em 1999 e 2000.

III.8 Relações Internacionais

O Banco de Portugal integra o conjunto de bancos centrais da UE, que, juntamente com o Banco Central Europeu (BCE), compõem o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC); faz igualmente parte do chamado “Euro-sistema”, constituído pelo BCE e pelos bancos centrais nacionais dos Estados-membros que participam na área do euro.

Grande parte da actividade internacional, mas também interna, do Banco desenvolve-se em torno desta participação no SEBC/BCE. Assim, o Governador do Banco de Portugal participa nos órgãos de decisão do BCE/SEBC, no Conselho Geral e, em especial, no *Conselho de Governadores* do BCE. Este último órgão é responsável pela política monetária única da área do euro, o que compreende a respectiva formulação e a adopção das orientações necessárias à sua execução. A execução das decisões é, tanto quanto possível, da responsabilidade dos bancos centrais nacionais.

Cabe aos vários comités e sub-comités do SEBC, de que fazem parte, nomeadamente, representantes dos bancos centrais do Eurosistema, contribuir tecnicamente nos domínios respectivos para o aconselhamento dos órgãos de decisão do SEBC/BCE, facilitando também a coordenação e consistência da actuação dos vários intervenientes.

O Banco de Portugal participa nas reuniões e grupos de trabalho destes comités (ao todo, cerca de noventa), quer estes envolvam aspectos relacionados com as atribuições estatutárias do Eurosistema (Comité de Notas de Banco, Comité de Comunicações Externas, Comité de Operações de Mercado, Comité de Política Monetária, Comité dos Sistemas de Pagamento e Liquidação e Comité de Estatísticas); estejam associadas à função accionista e de governação do BCE (Comité do Orçamento do BCE, Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário e Comité de Auditores Internos); sirvam funções de apoio horizontal (Comité de Questões Jurídicas e Comité de Tecnologias de Informação); ou, finalmente, abranjam domínios em que o BCE partilha responsabilidades com outras entidades (Comité de Supervisão Bancária e Comité de Relações Internacionais).

A participação do Banco de Portugal, aliás como dos restantes bancos centrais nacionais da área do euro, noutros *fora* internacionais, quer directamente, quer através do Eurosistema, confere particular importância, ao *Comité de Relações Internacionais*, ao qual cabe preparar elementos para actuação coordenada e consistente no âmbito das agendas das outras instituições internacionais, em especial europeias, e FMI. Destacam-se a este propósito, a participação do Banco de Portugal, na elaboração de um entendimento comum do Eurosistema concernente a várias questões relativas à arquitectura do sistema financeiro internacional e ao papel do FMI. Outros tópicos centrais da agenda de trabalho do Comité de Relações Internacionais, são o acompanhamento regular dos mercados financeiros e cambiais, o papel internacional do euro, os aspectos associados aos países candidatos à adesão à UE e o funcionamento do mecanismo cambial, MTC II.

Quanto aos outros organismos da UE, o destaque vai para a participação regular do

Banco no Comité de Política Económica (CPE), Comité Económico e Financeiro (CEF) e Comité Consultivo Bancário, bem como noutros Comités e Grupos de Trabalho do Conselho da UE e da Comissão em áreas da sua competência. O Banco de Portugal tomou parte também no Comité de Estatísticas Monetárias, Finanças e da Balança de Pagamentos e noutros Grupos de Trabalho do EUROSTAT.

Especialmente relevante é a actividade do CEF a qual se centrou na preparação dos trabalhos e decisões do Conselho ECOFIN, nos domínios previstos no Tratado, e no acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade. A aplicação do Pacto de Estabilidade e Crescimento, envolvendo um processo regular de supervisão multilateral e de coordenação de políticas económicas, e, em particular, a apreciação das actualizações dos Programas Nacionais de Estabilidade e de Convergência, representou uma componente significativa da sua actividade. Nesta se inseriu, também, a preparação dos contributos do ECOFIN para os Conselhos Europeus, incluindo o Conselho Europeu especial de Lisboa, e para a Conferência Inter-Governamental. O CEF contribuiu, igualmente, para a preparação e coordenação das Orientações Gerais de Política Económica dos Estados-membros e da Comunidade, para a preparação e acompanhamento da execução dos Planos de Acção no domínio dos Serviços Financeiros e das Estatísticas, bem como para uma coordenação reforçada de posições na esfera da representação externa da Comunidade. Acompanhou, de igual modo, a evolução cambial do euro e o novo mecanismo de taxas de câmbio (MTC II), a evolução dos preparativos para a transição física para o euro, e, bem assim, as relações financeiras com países terceiros.

A nível supra-comunitário, o Banco de Portugal participou, no âmbito das suas competências, nos trabalhos de diversos *Comités e grupos de trabalho da OCDE*. Em especial, participou no Comité de Política Económica, no Comité de Mercados Financeiros e no Comité dos Movimentos de Capitais e das Transacções Invisíveis. À semelhança dos anos anteriores, integrou a delegação nacional do exame da OCDE à economia portuguesa. Especialmente

importante foi também o envolvimento do Banco nos trabalhos do Conselho de Garantias Financeiras, nomeadamente no primeiro semestre de 2000, no decorrer do qual, através do referido Conselho, Portugal assumiu a presidência europeia do Grupo de Créditos à Exportação.

O Banco de Portugal é agente do Estado Português no FMI. As relações com o FMI têm, assim, um destaque particular na actividade internacional do Banco.

Neste contexto, salienta-se a participação na reunião da Primavera do FMI/BM e nos trabalhos correspondentes do Comité Monetário e Financeiro Internacional. O Banco de Portugal tomou igualmente parte na Assembleia Geral do FMI e do Banco Mundial (BM), que decorreu em Setembro, em Praga, na República Checa, onde, além da situação da economia mundial, foram abordados problemas relacionados com as iniciativas da dívida e a Facilidade de Redução da Pobreza e Crescimento e com o fortalecimento do sistema financeiro internacional e a reforma do FMI, incluindo a revisão das facilidades do Fundo, a melhoria da supervisão, a promoção da estabilidade e da transparência do sector financeiro, o envolvimento do sector privado.

Especificamente em relação ao fortalecimento do sistema financeiro internacional, o plano de actuação abrange duas grandes áreas interligadas – a prevenção de crises e a supervisão e a resolução e gestão de crises. Um papel central é, assim, atribuído à supervisão, com especial relevo para os aspectos relativos à qualidade e disponibilidade de informação, concepção de indicadores de vulnerabilidade, avaliação das características e adequação do enquadramento institucional e das políticas macroeconómicas prosseguidas e, finalmente, a adopção dos códigos e regras de boas práticas por parte dos mercados financeiros.

Em concreto, este quadro tem assumido diversas formas tendentes a aumentar a transparência do próprio Fundo e dos seus membros, implicando a melhoria da qualidade da informação estatística e a divulgação voluntária de relatórios elaborados, nomeadamente, ao abrigo do artigo IV, sobre o uso de recursos do Fundo e a observância dos códigos de boas

práticas. As autoridades portuguesas atribuíram grande importância a estes aspectos, participando Portugal no SDDS (*Special Data Dissemination Standard*), divulgando o relatório elaborado ao abrigo do artigo IV e acompanhando o cumprimento dos Códigos de Boas Práticas (*Standards and Codes*).

No âmbito das consultas anuais ao abrigo do artigo IV, deslocou-se a Portugal uma missão do FMI. Como habitualmente, o Banco de Portugal assegurou a preparação e acompanhamento dessa visita.

O Banco de Portugal é accionista do Banco de Pagamentos Internacionais (BPI), pelo que segue regularmente a sua actividade e agenda. O Banco integrou ainda a delegação nacional à Assembleia Geral do Banco Interamericano de Desenvolvimento (Nova Orleães, 27 a 29 de Março 2000).

No domínio bilateral, as relações internacionais do Banco no ano de 2000 tiveram como principais contrapartes outros bancos centrais, tendo sido mais intensas com os da UE, dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) e de países candidatos à UE.

Parte significativa deste relacionamento enquadrou-se no *plano de cooperação anual*, elaborado em concertação com os bancos centrais dos PALOP, que acolheu as necessidades de apoio técnico destas instituições para o ano 2000 sob a forma de missões de assistência técnica, visitas/estágios, cursos/seminários, mesas-redondas/encontros e bolsas de estudo.

O apoio técnico visou, predominantemente, o desenvolvimento dos sistemas de pagamentos e dos mercados, bem como a introdução de instrumentos mais adequados e técnicas mais aperfeiçoadas em matéria de supervisão bancária, execução da contabilidade e gestão de recursos humanos. Este apoio, dum modo geral foi acompanhado de visitas/estágios em que, por um lado, foi propiciado contacto com o funcionamento das áreas funcionais congéneres do Banco e, por outro lado, foi dada formação a titulares de postos de trabalho em mutação inovadora de conteúdo.

No ano 2000 foram realizados dois cursos em Lisboa, incluídos também na actividade formativa do FMI para os países de língua portuguesa: um curso de *Estatísticas Monetárias*

e *Financeiras* (de 26 de Junho a 14 de Julho, com colaboração do Departamento de Estatísticas do FMI e com 25 participantes dos Bancos Centrais, Ministérios das Finanças e dos Institutos de Estatísticas dos PALOP e do Brasil) e outro sobre *Programação e Políticas Financeiras* (de 9 a 20 de Outubro, com intervenção do Instituto do FMI e com 26 formandos dos Bancos Centrais e dos Ministérios das Finanças e da Economia dos PALOP). Em Lisboa, mas sem intervenção do FMI, teve lugar o curso *Sistema Contabilístico de Banco Central* (de 11 a 22 de Setembro). Realizaram-se ainda um seminário e um curso em Luanda, ambos incidindo sobre a *promoção e desenvolvimento do mercado monetário*, bem como um curso em Cabo Verde sobre *Documentação*.

O programa de mesas-redondas/encontros teve como principal evento o 10º Encontro de Lisboa com as Delegações de Portugal e dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa à Assembleia Anual do FMI/Banco Mundial, que decorreu em 19 e 20 de Setembro, com debates centrados nos temas *Vulnerabilidade e Protecção Social em Economias Fortemente Endividadas e Os PALOP e a Iniciativa da Dívida*. Foram ainda realizados: uma mesa-redonda sobre o tema *O papel dos bancos centrais nos sistemas estatísticos nacionais* e o 2º Fórum sobre Sistemas e Tecnologias de Informação e Comunicação dos Bancos Centrais dos Países da CPLP, ambos em Lisboa; o 7º Encontro de Directores dos Recursos Humanos, em Maputo; o 8º Encontro de Juristas Bancários de Expressão Portuguesa, em Brasília.

O Banco continuou a participação tanto na Comissão do Acordo de Cooperação Cambial com Cabo Verde (COMACC) como na Unidade de Acompanhamento Macroeconómico deste Acordo, assinado entre os Governos de Portugal e de Cabo Verde em 1998. Por outro lado, no contexto do Acordo, o Banco de Portugal continuou a gerir o *Cabo Verde Stabilization Trust Fund*, na qualidade de gestor externo, sob regras definidas pelas autoridades de Cabo Verde, sendo o perfil de gestão orientado para a maximização da rentabilidade a prazo e balizado por um elevado grau de prudência.

Apesar da suspensão de pagamentos por parte de Angola, desde Maio de 1998, o Banco manteve a gestão e o acompanhamento das operações enquadradas no Acordo do Petróleo com o Banco Nacional de Angola.

A actividade de cooperação com os bancos centrais dos *países em transição* consistiu predominantemente na prestação de assistência técnica aos bancos centrais dos países candidatos à adesão à UE e no acolhimento de visitantes destes países, com incidência nas áreas de estatísticas, supervisão bancária e liberalização do mercado de câmbios e dos movimentos de capitais. Uma referência especial deve ser feita à assistência técnica ao Banco Nacional da Polónia, prestada na área das estatísticas da balança de pagamentos, que decorreu após a conclusão, no ano de 1999, de um programa piloto no âmbito do BCE/SEBC de apoio à elaboração das estatísticas de investimento directo estrangeiro com os países candidatos à adesão, no qual o Banco também esteve envolvido.

III.9 Organização e Gestão Interna

III.9.1 Recursos humanos

No decurso do ano 2000, o Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos promoveu um conjunto de iniciativas que procuraram corresponder às necessidades emergentes da dinâmica institucional e da evolução do próprio negócio do Banco, destacando-se como mais significativas as seguintes:

- Reorganização estrutural do Departamento de Organização, Sistemas e Tecnologias de Informação (DOI).
- Desenvolvimento de um conjunto de processos de recrutamento e selecção de âmbito interno e externo, com particular ênfase, quando possível e adequado, no aproveitamento do potencial interno e na reconversão de empregados em funções mais qualificadas, mantendo ainda uma política de cooperação com o meio académico, através da concessão de estágios curriculares remunerados para recém-licenciados.

- Desenvolvimento de trabalhos no âmbito das Carreiras Profissionais, visando a reconfiguração de enquadramentos e referenciais, numa óptica de promover uma maior racionalização e integração criando concomitantemente condições de maior flexibilidade de gestão e desenvolvimento dos empregados.

- Desenvolvimento de um conjunto de Programas de Formação a nível Institucional, correspondendo às Orientações Estratégicas do Banco e abrangendo um significativo número de funções e segmentos profissionais, com particular destaque para as áreas de Imagem/Competências de Comunicação, Melhoria do Perfil de Gestão e Desenvolvimento da Qualidade nos Serviços, possibilitando a melhoria dos níveis de comunicação interna, o desenvolvimento de competências, particularmente a nível de gestão, a qualificação e a melhoria dos padrões de funcionamento e prestação de serviços ao exterior.

- Prosseguimento de acções bilaterais de cooperação com os Bancos Centrais dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) no domínio da formação de quadros, da realização de cursos no Banco de Portugal e de acções de assessoria técnica local em Gestão de Recursos Humanos ao Banco de Cabo Verde, Banco Central de S. Tomé e Príncipe e ao Banco Nacional de Angola.

- Promoção da Saúde e Qualidade de Vida, individual e colectiva, promovendo medidas susceptíveis de elevar os níveis globais de bem estar ocupacional.

Em 2000, o Banco de Portugal registou um ligeiro aumento do número dos seus **efectivos** (de 1826 para 1832), o que representa um acréscimo percentual de 0,3%.

No decurso do ano verificaram-se 37 admissões, sendo 31 para funções técnicas, 4 para funções específicas e 2 para funções executantes. No mesmo período registaram-se 17 reformas, sendo 7 por invalidez, 3 por limite de idade, 2 por negociação e 5 por terem completado 35 anos de serviço. A estas reformas há a

acrescentar a de um membro do Conselho de Administração, no âmbito do regime específico do Sistema de Protecção Social dos Membros do Conselho de Administração do Banco. Registaram-se também 11 cessações de contrato de trabalho e 3 falecimentos. O número total de efectivos, no final do ano, era de 1832.

Deste total de 1832 efectivos 1084 são do sexo masculino (59,2%) e 748 do feminino (40,8%). A Sede tem 1545 efectivos (84,4%), a Filial do Porto 160 (8,7%) e as Delegações Regionais e Agências 127 efectivos (6,9%).

A evolução dos efectivos no Banco de Portugal nos últimos cinco anos é a que consta do quadro seguinte:

EFFECTIVOS/EVOLUÇÃO

Effectivos	1996	1997	1998	1999	2000
Homens	1 099	1 089	1 098	1 088	1 084
Mulheres	721	722	730	738	748
Total	1 820	1 811	1 828	1 826	1 832

Dos 1832 empregados do Banco, 42 desempenham funções de direcção, 2 de assistentes de direcção, 90 de chefia, 658 exercem funções técnicas, 93 exercem funções específicas e 617 exercem funções administrativas. Os restantes 330 empregados são chefias e executantes dos Grupos II, III e IV.

Categorias	GI	GII	GIII	GIV
Direcção	42	-	-	-
Assist. Direcção	2	-	-	-
Chefias	90	10	19	6
Técnicos	658	-	-	-
F.Específicas	93	-	-	-
Administrativos	617	-	-	-
Executantes	-	57	188	50
Total	1 502	67	207	56

O Grupo I, com 1502 empregados, representa 82% do total de efectivos. Segue-se-lhe o Grupo III, que com 207 empregados representa 11,3% dos efectivos totais. Nos últimos 5 anos a evolução dos Grupos Contratuais foi a seguinte:

Effectivos	1996	1997	1998	1999	2000
GI	1 468	1 465	1 484	1 492	1 502
GII	78	76	72	67	67
GIII	208	211	215	211	207
GIV	66	59	57	56	56
Total	1 820	1 811	1 828	1 826	1 832

Analizando a **pirâmide etária** dos empregados do Banco verifica-se que o escalão dos 36/45 anos continua a concentrar o maior número de efectivos (718), seguido do escalão dos 46/55 anos (631).

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 289 empregados, o que corresponde a 15,8% do seu efectivo total. Com idade compreendida entre os 61 e 65 anos há 46 empregados, equivalente a 2,5%.

O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 2000, era de 42,9 para as mulheres, 45,9 anos para os homens e 44,7 anos para o conjunto dos efectivos, registando-se um ligeiro aumento em relação ao ano anterior (44,1 anos).

PIRÂMIDE ETÁRIA/EVOLUÇÃO

Esc.Etário	1996	1997	1998	1999	2000
19/25	70	59	46	37	41
26/30	115	119	121	121	119
31/35	168	132	125	132	129
36/45	842	832	813	759	718
46/55	532	566	596	622	631
56/60	76	80	94	115	145
61/65	17	21	32	38	46
> 65	-	2	1	2	3
Total	1 820	1 811	1 828	1 826	1 832

No que respeita à **antiguidade** na Banca, verifica-se que o maior número de efectivos encontra-se situado no escalão 16/20 anos (572), seguido do escalão superior a 25 anos de antiguidade, com 437 empregados.

Com uma antiguidade até 15 anos há 569 empregados, o que representa 31,1% do efectivo total da Instituição, contra 1263 empregados (68,9%) com uma antiguidade superior a 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco situa-se em 18,4 anos, revelando um ligeiro aumento comparativamente com o ano anterior (17,8 anos).

ANTIGUIDADE NA BANCA/EVOLUÇÃO

Escalão	1996	1997	1998	1999	2000
Até 2 anos	147	142	112	61	68
3 a 5	97	65	93	142	136
6 a 10	154	150	138	142	149
11 a 15	600	583	425	302	216
16 a 20	287	307	445	548	572
21 a 25	356	345	338	279	254
>25	179	219	277	352	437
Total	1 820	1 811	1 828	1 826	1 832

Considerando o aumento nos últimos anos do número de técnicos que integram os seus quadros, pode-se afirmar que o nível médio da qualificação escolar dos empregados do Banco de Portugal tem vindo a melhorar significativamente.

Form.Escolar	1996	1997	1998	1999	2000
Doutoramento		-	14	13	14
Mestrado		-	39	41	57
Licenciatura	633*	640*	611	624	634
Curso Médio	44	46	43	40	38
Secun./3ºCiclo	538	533	529	527	521
Secun./2ºCiclo	265	255	256	254	245
Básic. e 1º Cicl	338	335	334	325	321
S/Grau	2	2	2	2	2
Total	1 820	1 811	1 828	1 826	1 832

* Neste total estão incluídos Doutoramentos e Mestrados

Os 705 empregados com formação universitária (299 mulheres e 406 homens), correspondem a 38,5% do total dos efectivos.

Em 2000 e comparativamente com o ano anterior, regista-se uma diminuição de empregados na situação de reforma, que passaram de 1699 em 1999 para 1678 em 2000. Situação idêntica verifica-se com os pensionistas que passaram de 484 (em 1999) para 474 (em 2000).

Os **reformados** representam 91,6% dos empregados no activo e os **pensionistas** representam 25,9%.

REFORMADOS E PENSIONISTAS/EVOLUÇÃO

Evolução	1996	1997	1998	1999	2000
Reformados	1 764	1 742	1 716	1 699	1 678
Pensionistas	456	472	482	484	474

No ano em análise, 1013 empregados do Banco participaram em **acções de formação** a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 2161 participações, sendo 1437 referentes a formação interna e 724 a formação externa, das quais 559 no país e 165 no estrangeiro.

No total realizaram-se 644 acções de formação correspondendo a 43 066 horas (menos 6 641 horas que no ano anterior, em virtude da diminuição do número de acções a nível da formação no estrangeiro e da formação geral), sendo 29 811 horas a nível interno e 13 255 horas a nível externo.

A média de horas de formação por empregado sofreu uma redução, passando de 27,2 horas em 1999 para 23,5 horas em 2000, sendo que no mesmo período, considerando os 1832 efectivos existentes, a taxa de participação foi de 55,3% (enquanto que em 1999 tinha sido de 55,5%).

FORMAÇÃO/EVOLUÇÃO

Formação	1996	1997	1998	1999	2000
Participantes	927	1 401	1 142	1 013	1 013
Horas	46 945	63 969	68 247	49 707	43 066

III.9.2 Fundo de Pensões

O Banco de Portugal é responsável pelo pagamento de pensões de reforma, invalidez e sobrevivência a que têm direito os seus empregados e respectivas famílias, nos termos que decorrem do Acordo Colectivo de Trabalho Vertical (ACTV) que vigora para o sector bancário e da Regulamentação interna que rege o seu sistema de protecção social.

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal foi constituído em 15 de Setembro de 1988 e é representado por um património autónomo, exclusivamente afecto à realização dos planos de pensões em vigor, no qual se constitui o direito, por parte dos trabalhadores do Banco de Portugal ao recebimento de benefícios diferidos, de acordo com o respectivo Contrato Constitutivo.

Trata-se de um fundo de pensões fechado afecto à realização de planos de benefício definido, substituindo-se aos regimes públicos de segurança social, posicionando-se ao nível do primeiro pilar de protecção social.

O Fundo de Pensões abrangia no final do exercício 2141 beneficiários, reformados e pensionistas de sobrevivência, e 1834 participantes, num total de 3975 pessoas contra 4001 no final do exercício anterior. O peso do número de beneficiários face ao número de participantes aumentou ligeiramente em 2000, de 84,4% em 1999 para 85,7%, o que corresponde, em boa parte, a um amadurecimento da população envolvida.

O total de responsabilidades - por pensões em pagamento e por serviços passados de activos - ascendia, no final do exercício, a 140,3 milhões de contos, sendo que o valor do Fundo de Pensões totalizava naquela data 138,4 milhões de contos. A situação financeira cumpria integralmente os níveis de financiamento estabelecidos no Aviso nº 6/95, de 21 de Setembro, do Banco de Portugal, designadamente 100,9% em relação às responsabilidades de financiamento obrigatório e 98,7% em relação ao total das responsabilidades.

O Aviso nº 6/95 permite que o financiamento das responsabilidades com pessoal no activo em 31 de Dezembro de 1994, cuja data presumível de reforma ocorra em data posterior a 31 de Dezembro de 1997, seja efectuado através de um plano de amortização de prestações anuais uniformes, calculado para o número de anos que resulte do diferencial entre a idade média previsível de reforma e a idade média do correspondente grupo populacional, com um máximo de 20 anos.

O cálculo das responsabilidades foi objecto de uma avaliação actuarial preparada pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, obedecendo à disciplina do Aviso nº 6/95, que estabelece as regras de cobertura e de cálculo.

As demonstrações financeiras do Fundo de Pensões foram auditadas por Auditor Externo e as contas actuariais foram objecto de certificação por Entidade independente.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Em Milhares de contos

	1998	1999	2000	variação 1999/2000
Valor do Fundo de Pensões	130 919	135 700	138 439	+ 2.0%
Responsabilidades por serviços passados	128 134	134 926	140 265	+ 3.9%
por pensões em pagamento	83 877	84 852	85 740	+ 1.0%
por serviços passados de activos	44 257	50 074	54 525	+ 8.9%
Nível de financiamento	102.2%	100.6%	98.7%	

III.9.3 Organização e Informática

O ano de 2000 apresentou características atípicas relativamente à actividade do DOI, face às condições que tinham vigorado nos anos anteriores.

Com efeito, após um período de cerca de 3 a 5 anos em que as actividades foram intensamente desenvolvidas, tendo em consideração, primeiro, a preparação de Sistemas de Informação para o EURO e, a seguir, a transição Y2K, registou-se ao longo do ano 2000 alguma descompressão, que associada a medidas muito estritas de suporte aos sistemas críticos, como adiante se explicita, contribuiu para alguns efeitos negativos em termos de produtividade específica.

A acrescentar a tal, o Departamento foi objecto de uma profunda reestruturação orgânico-funcional, materializada em Maio, que procedeu a muito significativas alterações no mapa orgânico e no quadro de responsabilidades das diversas unidades de estrutura, também com impactos inevitáveis, embora evidentemente transitórios, em termos da necessária clareza de compreensão, interna e externa ao Departamento, das respectivas fronteiras organizacionais.

Os objectivos centrais visados com a reestruturação efectuada foram, designadamente, a estruturação consolidada de uma vertente de gestão, controlo e suporte dos serviços prestados pelo Departamento, a explicitação das vertentes das engenharias tecnológicas, desvinculando-as na medida correcta das actividades de gestão operacional das soluções implantadas, a fusão da vertente de administração de informação com a de desenvolvimento organizacional directamente relacionada com os projectos de desenvolvimento e implementação de sistemas de informação e a concentração das actividades administrativas de suporte num único serviço, reportando directamente à Direcção do Departamento.

Simultaneamente, procedeu-se à reformulação do modelo de suporte técnico permanente aos sistemas críticos do Banco. O modelo existente, implantado no final de 1998, visava enfrentar com o mínimo de riscos possíveis as condições operacionais que se tornava necessário assegurar relativamente, em particular, ao

funcionamento do TARGET/SPGT, tendo em atenção o facto de que não existia experiência prévia em sistemas transnacionais desta natureza. Muito embora os resultados obtidos nos dezoito meses em que aquele modelo foi utilizado fossem altamente satisfatórios, a taxa de esforço concomitante apresentava-se exageradamente elevada, consumindo uma fatia substancial dos recursos humanos especializados existentes no Departamento.

O novo modelo de suporte técnico aos sistemas críticos, assente na possibilidade de intervenção presencial durante, sensivelmente, o horário normal de trabalho, mas com capacidades técnicas de intervenção remota eficaz fora desse horário, constituiu um meio importante de, assegurando embora as necessárias condições de suporte técnico, aligeirar significativamente o esforço humano envolvido, com vantagens que se foram tornando evidentes ao longo da segunda metade de 2000.

É neste contexto importante referir que o índice de disponibilidade operacional do TARGET/SPGT foi em 2000 de 99,87 %, sendo esta a terceira melhor marca obtida em todo o Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Dentro deste novo modelo, numa perspectiva mais global e aplicável mesmo a sistemas não-críticos, toda a actividade de suporte técnico aos sistemas do Banco passou a estar focalizada no “Serviço de Apoio a Clientes”, com o seu interface externo localizado num serviço de *HelpDesk* directamente acessível a todos os utilizadores.

Como elemento estruturante de toda a actividade de suporte e assistência técnica, elaborou-se um modelo para o estabelecimento de “acordos de nível de serviço” entre o DOI e os Departamentos utilizadores dos seus serviços, aplicado ainda em 2000 em duas instâncias concretas.

Do ponto de vista das infraestruturas tecnológicas, merecem referência especial a extensão do *Parallel Sysplex* ao ambiente de desenvolvimento aplicativo, a operacionalização da plataforma tecnológica de suporte ao *LOTUS Notes*, a melhoria das condições de comunicação com a rede de Agências, o início da conversão da rede interna de comunicações de *Token Ring* para *Gigabit Ethernet* e os estudos

técnicos efectuados para a implementação, planeada para 2001, de uma segunda plataforma operacional SWIFT, incrementando consequentemente a resiliência das infraestruturas tecnológicas em que assenta o funcionamento do TARGET/SPGT.

Ao nível da vertente de desenvolvimento de sistemas de informação, a actividade total cifrou-se em cerca de 240 homens/mês. De uma carteira de dezoito linhas de actividade, o projecto GIS (*“GroupWare, Implementação de Soluções”*) foi o que absorveu maior quantidade de recursos humanos em 2000 (76 h.m, 22 %), seguido da preparação da *“TARGET Release 2000”* (38 h.m, 11 %) e do SEIS (*“Sistema de Exploração de Informação de Supervisão”*), nas suas componentes de *“Dados Contabilísticos em Base Consolidada”* e de *“Reportes Prudenciais”* (31 h.m, 9 %).

Ao longo do ano foram concluídos dez projectos de desenvolvimento de sistemas de informação, tendo sido iniciados exactamente outros tantos, por coincidência.

Ainda dentro deste mesmo domínio merece uma referência especial o estudo efectuado para definição de uma arquitectura padrão de *Data Warehouse*, que servirá de modelo-base para enquadrar os sistemas existentes e os projectos desta natureza que se planeia abordar no futuro imediato, e os testes efectuados - com notável sucesso, refira-se - sobre soluções tecnológicas concretas de exploração de informação, de características agradavelmente ligeiras do ponto de vista tecnológico. Merece igualmente uma referência o estudo experimental efectuado para actualização de *standards* e ferramentas de desenvolvimento, que conduziu à escolha de um conjunto específico de novos instrumentos para análise e desenho aplicativo, para desenvolvimento e testes em ambiente *mainframe* e para desenvolvimento de aplicações para acesso por *Browser*. A implementação prática da utilização das ferramentas e métodos de trabalho seleccionados foi ainda iniciada no quarto trimestre de 2000, bem como as necessárias acções de formação dos elementos do Departamento que serão envolvidos na sua utilização.

Em actividades de manutenção e evolução de sistemas informáticos, a actividade total foi

de cerca de 95 homens/mês, constituindo os sistemas SITEME, SIAP, Centralização de Responsabilidades de Crédito, Central de Balanços e Rescisão da Convenção de Cheques os maiores consumidores de recursos, com um total de cerca de 68 % daquele valor.

No âmbito da actividade em termos de estruturas orgânicas e de efectivos, decorreram ao longo do ano sete processos específicos, de entre os quais se destacam os estudos desenvolvidos visando a análise de alternativas diferenciadas para reorganização e reinserção da actual Área de Informação e Documentação do DSA, englobando a problemática da futura prestação de serviços a entidades externas ao Banco.

A vertente mais importante da actividade no domínio organizacional, todavia, foi desenvolvida em estreita correspondência com os projectos de desenvolvimento e implementação de sistemas de informação, tendo em particular atenção a oportunidade de lançamento estruturado de linhas concretas de reengenharia de processos de actividade. Neste contexto, o Projecto GIS assumiu uma importância excepcional, dada a sua elevada potencialidade naquele campo e as suas características de transversalidade relativamente a todo o Banco. Neste projecto têm participado permanentemente entre 5 e 6 técnicos de organização, determinadamente focados nos aspectos atrás referidos, o que constitui cerca de um terço da população existente de técnicos daquela especialidade.

III.9.4 Informação e Documentação

A Biblioteca prosseguiu o apoio a investigadores e estudantes universitários, disponibilizando a consulta do respectivo acervo, bem como o acesso a bases de dados internas e externas especializadas em economia, política monetária e outros temas relacionados com a actividade do Banco de Portugal e das instituições internacionais em que participa.

A página do Banco de Portugal na Internet tem vindo a disponibilizar ao público informação de carácter normativo da actividade bancária nacional, bem como dados estatísticos e outra informação produzida internamente.

O arquivo histórico prosseguiu no apoio a investigadores nacionais e estrangeiros na área da história bancária portuguesa, encontrando-se em fase adiantada o processo de digitalização de documentos relevantes para os estudos naquele domínio.

O Museu mantém uma exposição permanente sobre a história do dinheiro, que recebeu alguns milhares de visitantes, particularmente estudantes de diversos graus de ensino, a quem foram proporcionados visitas guiadas. Neste domínio, foi estabelecido um acordo com uma universidade, que solicitou a realização de aulas no Museu, para os seus alunos da licenciatura em História.

O Banco colaborou ainda numa iniciativa europeia intitulada “*A Europa pinta para as crianças com cancro*” que envolveu, nos vários países da zona euro, artistas plásticos e grupos de estudantes que pintaram discos de dois metros de diâmetro, simbolizando a moeda que circulará em 2002. Esta iniciativa deu origem a 1000 peças pintadas em 12 países, 37 das quais produzidas em Portugal, que foram expostas em Frankfurt, em Setembro último. Uma selecção dessas peças circulará em 2001 em exposições itinerantes pelas principais cidades europeias, incluindo Lisboa e Porto. O produto da venda destas peças reverterá integralmente a favor de acções visando o tratamento da doença.

Em matéria editorial continuou-se a edição das publicações económicas do Banco e da versão portuguesa dos relatórios do Banco Central Europeu. No final de 2000 o Banco publicou o “*Catálogo de obras impressas nos séculos XV e XVI*” que integram a sua colecção de livros antigos, contribuindo assim para a difusão de um dos mais importantes espólios bibliográficos renascentistas do País.

III.9.5 Serviços Jurídicos

No âmbito das suas funções de estudo e consulta, o Departamento de Serviços Jurídicos apresentou, durante o ano de 2000, cerca de duas centenas e meia de pareceres escritos, tanto em resposta a solicitações internas como a pedido de entidades exteriores ao Banco. Os

assuntos mais frequentemente versados – além dos relacionados com as operações do Banco e com os vários aspectos da sua gestão interna – foram os referentes à emissão monetária, aos meios de pagamento, à regulamentação do sistema financeiro e à supervisão das instituições de crédito, assim como ao segredo bancário e ao regime fiscal de determinadas operações de âmbito nacional e comunitário. Foi ainda objecto de estudo, na sequência do trabalho realizado em anos anteriores, o regime das sociedades de titularização de crédito.

O Departamento colaborou intensamente, através dos seus técnicos, nos trabalhos preparatórios de diversos textos legislativos na área financeira. Destacam-se, neste domínio, os estudos relativos à alteração da Lei Orgânica do Banco de Portugal, à revisão do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aos diplomas reguladores da introdução física do euro, à transposição de directivas comunitárias no âmbito dos sistemas de pagamentos, à reformulação do regime cambial, à definição de novas regras no crédito ao consumo e ao arquivo digital de cheques e outra documentação bancária.

No plano interno, o Departamento continuou a assegurar um apoio sistemático na preparação dos contratos do Banco. Coube-lhe, igualmente, acompanhar os processos de crédito à habitação, que registaram um apreciável número de escrituras e actos de registo, assim como os processos de acidentes de trabalho até à celebração do respectivo contrato de seguro, que passou a ser legalmente obrigatório.

No domínio da actividade forense, os serviços jurídicos asseguraram o patrocínio do Banco junto dos tribunais, bem como, nalguns casos, o acompanhamento de processos confiados a advogados externos. O número de causas continuou a não ser elevado, abrangendo sobretudo processos civis e laborais relacionados com a actividade de gestão do Banco e alguns casos na área do contencioso administrativo e contraordenacional, resultantes do exercício das funções de supervisão bancária. O Departamento pronunciou-se, também, a pedido das entidades governamentais competentes, sobre questões de direito suscitadas a título prejudi-

cial no Tribunal das Comunidades Europeias.

Deve ainda salientar-se, no âmbito das relações com os tribunais, o grande número de pedidos de colaboração dirigidos ao Banco de Portugal. As solicitações dos tribunais incidiram em matérias muito diversas, que vão desde a indicação de peritos até à informação sobre taxas de juro. O Departamento interveio no esclarecimento dos deveres de colaboração do Banco, sempre que surgiram dúvidas sobre a sua exacta extensão. Foi o caso, nomeadamente, dos pedidos judiciais de informação sobre contas bancárias, apresentados ao abrigo do artigo 861.º-A do Código de Processo Civil, na sua última redacção, pedidos estes que têm vindo a causar dificuldades significativas, mormente em virtude de o Banco não dispor da informação solicitada.

Os técnicos do Departamento participaram em grupos de trabalho constituídos no interior do Banco ou em colaboração com outras entidades. Integraram também a representação do Banco em diversos organismos comunitários e internacionais, com destaque para o Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI), o “*Working Group on Bribery in International Business Transactions*” (OCDE), o Comité de Contacto sobre Branqueamento de Capitais (UE/COM), o Grupo de Peritos da Directiva sobre Liquidação e Garantias (UE/CON) e o Grupo de Peritos da Directiva sobre Saneamento e Liquidação (UE/CON). Verificou-se ainda a indicação de juristas do Departamento como peritos para acções de avaliação de países integrantes do Conselho da Europa, em vista da sua futura adesão à União Europeia.

Realizaram-se, como em anos anteriores, várias acções de cooperação e relacionamento com os meios jurídicos nacionais e estrangeiros, nomeadamente através da realização de conferências e colóquios. De referir, em especial, a conferência sobre “Alienação fiduciária de bens fungíveis e escopo de garantia”, em Fevereiro, o “I Encontro Luso-Brasileiro sobre Direito da Concorrência”, promovido em Março pelo Conselho da Concorrência com a estreita cooperação do Banco de Portugal, e o “Colóquio de Direito Bancário”, organizado pelo Departamento já no mês de Dezembro.

Assinale-se, finalmente, a participação de

dois técnicos no 8.º Encontro de Juristas Bancários dos Países de Expressão Portuguesa, iniciativa a que o Departamento prestou sempre uma colaboração muito empenhada e que, este ano, decorreu em Brasília, nas instalações do Banco Central, no mês de Novembro.

III.9.6 Auditoria Interna

A actividade do Departamento de Auditoria (DAU) ao longo do ano 2000 prosseguiu as linhas gerais de intervenção vindas dos anos anteriores e decorrentes dos objectivos, estratégias e políticas definidas para o Departamento. A actividade nuclear do DAU centrou-se naturalmente na sua missão principal: a realização de acções de auditoria programadas tanto a nível estritamente interno do BP como a nível do Eurosistema e do SEBC. Esta actividade foi complementada com diversos projectos de suporte à missão principal do DAU e com outras actividades superiormente solicitadas ou aprovadas.

A actividade do DAU em 2000, se analisada numa óptica de mandato e destinatários dos *outputs* gerados no Departamento, repartiu-se pelas áreas de intervenção seguintes:

- Acções de Auditoria de âmbito interno ao Banco, decorrentes do Programa de Actividades do DAU aprovado pelo CA;
- Acções de Auditoria ao nível do Eurosistema e do SEBC, decorrentes do Programa preparado pelo *Internal Auditors Committee* (IAC) e aprovado pelo Conselho do BCE;
- Projectos de suporte técnico à missão do DAU: Revisão da *Matriz de Risco* e reformulação do Universo das Acções de Auditoria;
- Outras actividades complementares da missão do Departamento;
- Actividades diversas.

Relativamente à sua *actividade nuclear*, o DAU, ao longo do ano 2000, efectuou:

- 41 Acções de auditoria, das quais:

- 25 acções decididas e programadas a nível estritamente interno do BP.

- 16 acções programadas e coordenadas a nível do IAC.

No plano interno, o programa de acções foi, no essencial, cumprido, com alguns ajustamentos decorrentes de eventos de natureza exógena, nomeadamente:

- Saídas e baixas prolongadas de técnicos auditores;
- Alterações e ajustamentos decorrentes de importantes modificações do programa de acções do IAC;
- Acções supervenientes e superiormente aprovadas.

Ainda a *nível interno*, destaca-se a finalização do projecto de revisão da matriz de graduação de risco usada pelo Departamento para suportar a sua actividade.

A revisão da matriz de risco e o trabalho complementar de levantamento dos Sistemas de Informação existentes no Banco, permitiram ao DAU reformular a lista de acções de auditoria e actualizar o processo de medida e graduação do respectivo risco. Este trabalho estruturante da actividade do Departamento produziu importantes resultados, de que se salientam:

- Melhorias significativas na especificação, ponderação e agregação dos factores de risco;
- A criação de um processo anual de avaliação de risco para suporte do respectivo plano de actividades;
- A reformulação do universo das acções de auditoria de natureza programática;
- A definição de 27 novas acções que, adicionadas ao catálogo de auditorias existentes, perfaz actualmente um total de 158 acções.

Na esfera europeia, e na sequência do processo

de programação desenvolvido pelo IAC, com aprovação final do Conselho de Governadores do BCE, foram desenvolvidas importantes acções de auditoria a sistemas comuns ao SEBC e ao Eurosistema durante o ano 2000. Os trabalhos realizados traduziram-se seja em auditorias completas a sistemas em funcionamento, seja em auditorias de âmbito mais restrito: auditorias de conformidade, revisões documentais (*desk reviews*) e *follow ups* de acções anteriores. As acções de auditoria realizadas na esfera europeia foram as seguintes:

- Auditorias (2) à Gestão de Reservas Externas do BCE (Janeiro e Junho);
- Sistema ERM II: Revisão Documental (Abril);
- Auditoria de Conformidade às Estatísticas Monetárias e Financeiras (Abril);
- Revisão da Política de Segurança dos Sistemas de Informação (Março);
- Política Monetária Única: Revisão Documental (Julho);
- Sistema de Troca de Informação Estatística (E9) - *Follow up* (Setembro);
- Auditoria de Conformidade às Estatísticas da Balança de Pagamentos e Posição de Reservas Internacionais (Setembro);
- Auditoria ao CCBM (Setembro);
- Auditoria ao SWIFT CBT (Outubro);
- Auditoria ao TARGET (Novembro);
- Auditoria ao Rendimento Monetário (Junho);
- Auditoria às Contas Extrapatrimoniais e de Ganhos e Perdas (Outubro);
- Auditorias (3) ao Processo de Impressão de Notas de EURO (Agosto, Setembro e Novembro).

A participação do Departamento nos *traba-*

lhos de auditoria a nível europeu afigura-se bastante satisfatória, tendo sido realizadas, de forma oportuna e eficaz, todas as acções, actividades e tarefas programadas. Esta actividade, considerada prioritária, continuou a consumir parte significativa dos recursos internos do Departamento durante o ano 2000.

Relativamente às *acções de auditoria de âmbito estritamente interno* ao Banco de Portugal, entende relevar-se ainda o número e o nível de aceitação das recomendações formuladas no seguimento das acções, por se julgar que tal constitui um dos possíveis indicadores do valor acrescentado do Departamento. A revisão da tramitação das recomendações relativas às acções realizadas em 2000, permitiu apurar os dados seguintes:

- Recomendações formuladas: 37
- Recomendações aceites: 32
- Recomendações retiradas: 5
- Recomendações em fase de apreciação pelos serviços: 16

Um avaliação global e sucinta da actividade nuclear do Departamento consubstanciada no conjunto de acções de auditoria de âmbito interno e externo, permite considerar que o DAU continuou a cumprir a sua missão, pese embora a redução verificada do número de técnicos auditores em efectividade de funções durante o ano 2000.

O Departamento desenvolveu ainda *outras actividades complementares* da sua missão principal, nomeadamente:

- Apoio aos auditores externos do Banco de Portugal e do BCE;
- Participação frequente e continuada nas reuniões e actividades do IAC e nos grupos de trabalho (ATF – *Audit Task Forces*) que suportam a sua actividade;
- Participação em diversas comissões e grupos de trabalho do Banco.

Paralelamente às actividades directamente ligadas à missão principal do DAU, foram ainda desenvolvidas *actividades diversas*, de que se destacam:

- Actividades diversas na área da cooperação com os PALOP;
- Produção e edição de um número dos *Cadernos de Auditoria Interna* dedicado à análise do valor acrescentado pela auditoria interna quando se substitui a atitude de controlo pelo controlo por uma atitude de cooperação crítica, objectiva e independente com a gestão de topo, em que o alvo principal passa a ser a gestão dos riscos, o seu diagnóstico e a proposta de terapêuticas adequadas;
- Realização da 4ª edição das *Jornadas de Auditoria Interna*, subordinadas ao tema: *análise do risco, fraude e a nova engenharia financeira*.

III.9.7 Instalações

O Banco prosseguiu em 2000 o programa de valorização e de modernização dos seus edifícios, centrais e regionais.

Assim, foram desenvolvidos os projectos de remodelação dos edifícios da Sede e da Filial – este último com vista à construção de uma nova garagem – bem como a reorganização de espaços do Edifício Portugal, para responder às reestruturações orgânicas recentemente introduzidas.

No Complexo do Carregado procedeu-se a trabalhos de expansão da área destinada à Valora, que passou a englobar instalações para a Administração e zonas oficinais, com a ampliação do parque de máquinas respectivo.

Na rede regional teve lugar a remodelação profunda dos edifícios das Agências de Faro e Castelo Branco, bem como a remodelação sectorial do edifício da Delegação Regional dos Açores, em Ponta Delgada. Foi ainda concluído em 2000 o projecto de licenciamento de uma remodelação profunda do edifício da Agência de Coimbra, que irá decorrer em 2001.

Capítulo IV

Balanço e Contas

Notas

*Proposta de Distribuição
de Resultados*

*Relatório dos Auditores
Externos*

*Relatório e Parecer do
Conselho de Auditoria*

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000

Activo	Notas	31/12/2000		31/12/1999
		Activo Bruto	Amortizações e provisões acumuladas	Activo Líquido
1 Ouro e ouro a receber	2	5 715 454		5 715 454
2 Activos externos em ME		9 194 709		9 194 709
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	414 842		414 842
2.2 Depósitos títulos e outras aplicações externas em ME	4	8 779 867		8 779 867
3 Activos internos em ME	4	1 045 723		1 045 723
4 Activos externos em Euro	5	716 072		716 072
4.1 Depósitos títulos e empréstimos		716 072		716 072
4.2 Activos res. fac. c/prazo-MTCII-Euro				
5 Financiamento às IC da área euro relacionado com operações de política monetária em Euro	6	3 256 455		3 256 455
5.1 Operações principais de refinanciamento		870 532		870 532
5.2 Operações refinanciamento prazo alargado		2 385 923		2 385 923
5.3 Operações ocasionais reg. liquidez				
5.4 Ajustamento estrutural de liquidez				
5.5 Facilidade marginal de cedência				
6 Outros activos internos em Euro		1 363		1 363
7 Títulos internos denominados em Euro	5	5 198 526		5 198 526
8 Crédito ao Estado	7			144 079
9 Activos para com o Eurosistema	8	1 058 918		1 058 918
9.1 Participação no capital do BCE		96 160		96 160
9.2 Activos reserva transferidos p/o BCE		961 600		961 600
9.3 Outros activos p/c o Eurosistema (líq.)		1 158		1 158
10 Valores a cobrar		303		303
11 Outros activos		1 171 175	228 567	942 607
11.1 Moeda metálica		16 589		16 589
11.2 Imobilizado	9	197 963	97 904	100 060
11.3 Outros activos financeiros	10	123 094	29 147	93 947
11.4 Dif. reaval. op. extrapatrimoniais	11	295 835		295 835
11.5 Acréscimos e diferimentos	12	300 325		300 325
11.6 Contas diversas e de regularização	13	237 369	101 516	135 852
Total de amortizações			97 904	
Total de provisões			130 664	
Total do activo		27 358 697	228 567	27 130 130
Contas Extrapatrimoniais		31/12/2000		31/12/1999
Garantias prestadas			73 277	65 169
Garantias recebidas			2 163 372	2 607 710
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo: compras	31		655 015	321 136
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo: vendas	31		654 634	320 703
Outras operações a prazo: compras	31		2 688 138	2 501 588
Outras operações a prazo: vendas	31		1 997 911	1 859 261
Depósito e guarda de valores			10 521 996	10 204 378

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL EM 31 DE DEZEMBRO DE 2000

Em milhares de euros

Passivo	Notas	31/12/2000	31/12/1999
1 Notas em circulação	14	6 186 630	6 932 725
2 Responsabilidades p/com as IC da área euro relacionadas com operações de política monetária em Euro	15	3 879 181	4 009 147
2.1 Depósitos à ordem das IFM		3 879 181	3 985 147
2.2 Facilidade de depósito			24 000
2.3 Depósitos a prazo			
2.4 Acordos de recompra - reg. liquidez			
3 Outras responsabilidades p/com IC da área euro em Euro			
4 Certificados de dívida	16	3 783 562	4 573 727
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em Euro	17	31 631	2 237 762
5.1 Sector público		11 309	2 235 709
5.2 Outras responsabilidades		20 322	2 052
6 Responsabilidades externas em Euro	18	15 984	825 737
7 Responsabilidades internas em ME	19	458 776	491 678
8 Responsabilidades externas em ME	19	3 246 098	2 894 520
8.1 Depósitos e outras responsabilidades		3 246 098	2 894 520
8.2 Respons. result. da fac. cré.- MTCII			
9 Atribuição de SDR pelo FMI	3	74 653	72 780
10 Responsabilidades intra - Eurosistema	8	4 307 406	
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Outras resp. p/c o Eurosistema (líq.)		4 307 406	
11 Diversas		330 889	238 361
11.1 Dif. reavaliação op. extrapatrimoniais	11	6 593	357
11.2 Acréscimos e diferimentos	20	178 401	74 503
11.3 Responsabilidades diversas	21	145 895	163 501
12 Provisões	22	2 604 155	2 300 122
13 Diferenças de reavaliação	11	2 004 531	1 623 180
14 Capital e reservas	23	150 406	122 834
14.1 Capital		998	998
14.2 Reservas		149 409	121 836
15 Resultado do exercício		56 229	55 144
Total do capital próprio e do passivo		<u>27 130 130</u>	<u>26 377 716</u>

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.

O Director do Departamento de Contabilidade e Controlo

Américo Sequeira

CONTA DE RESULTADOS				Em milhares de euros	
Rubricas	Notas	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999		
1 Juros e outros proveitos equiparados		920 891	712 801		
2 Juros e outros custos equiparados		644 500	407 593		
3 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	24	276 392	305 208		
4 Resultados realizados em operações financeiras	25	235 488	33 279		
5 Prejuízos não realizados em operações financeiras	26	6 842	78 700		
6 Transferência de provisões para riscos de taxa de câmbio e preço	22	-220 276	-67 881		
7 Resultado de operações financeiras menos valias e provisões para riscos		8 370	-113 301		
8 Comissões e outros proveitos bancários		2 818	4 207		
9 Comissões e outros custos bancários		5 211	7 106		
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		-2 392	-2 899		
11 Rendimento de acções e participações		1 775	1 639		
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário		1 158	-55		
13 Outros proveitos e ganhos	27	11 792	17 702		
14 Total de proveitos e ganhos		297 094	208 294		
15 Custos com pessoal	28	95 749	89 912		
16 Outros custos administrativos	29	102 125	26 988		
17 Amortização de activos fixos		13 150	14 205		
18 Custos relativos à produção de notas			2 015		
19 Outros custos e perdas	27	29 765	20 006		
20 Total de custos e perdas		240 790	153 126		
21 Imposto sobre lucros	30	75	24		
22 Resultado do exercício		56 229	55 144		
Distribuição do Resultado		Proposta 2000	1999		
Resultado do exercício		56 229	55 144		
Aplicação para reservas		28 114	27 572		
para o Estado		28 114	27 572		

O Director do Departamento de Contabilidade e Controlo

Américo Sequeira

IV.1 Notas às Demonstrações Financeiras

(Montantes expressos em milhares de euros)

NOTA 1: Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas

Nota 1.1 Bases de apresentação

As demonstrações financeiras do Banco foram preparadas em conformidade com o Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP).

O PCBP contempla, no que se refere às contas relacionadas com as principais áreas de actuação do Banco, os princípios, critérios e técnicas que foram estabelecidos pelo Banco Central Europeu (BCE) para o Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), de modo a garantir consistência, fiabilidade e comparabilidade dos dados contabilísticos fornecidos pelos bancos centrais nacionais (BCN) dos Estados-membros.

Embora o PCBP não contemple regras específicas sobre o registo contabilístico de determinadas transacções e sobre as divulgações a efectuar no anexo ao balanço e à demonstração dos resultados, o Conselho de Administração, ao reportar a posição financeira do Banco, os seus resultados e operações, segue as recomendações do BCE que lhe sejam aplicáveis e os princípios e práticas geralmente aceites em Portugal para o sector financeiro, na extensão em que tais princípios e práticas são consideradas apropriadas no contexto das funções e responsabilidades de um banco central. Assim, as demonstrações financeiras do Banco podem divulgar menos detalhe sobre os seus activos, passivos, responsabilidades, contingências e riscos operacionais que as das instituições financeiras comerciais.

O PCBP está naturalmente sujeito a um processo contínuo de ajustamento que deriva, ao nível individual, da necessidade de enquadramento contabilístico de situações novas e, ao nível global do Eurosistema, da necessidade de transposição para o normativo nacional das alterações definidas pelo BCE sobre esta matéria.

No ano de 2000, as alterações centraram-se no ajustamento de descritivos de rubricas de

balanço e da conta de resultados, sendo apenas de salientar a implementação de um sistema de compensação de todas as contas de liquidação TARGET dos bancos centrais nacionais participantes por contrapartida da conta de liquidação do BCE. Neste contexto, as contas TARGET dos BCN com derrogação passaram a estar reflectidas nas rubricas de activos e passivos intra-Eurosistema.

As participações em empresas subsidiárias são registadas nas demonstrações financeiras conforme se descreve na Nota 1.2 h) abaixo. Dada a imaterialidade dos resultados de um eventual processo de consolidação, o Banco não prepara demonstrações financeiras consolidadas.

Nota 1.2 Resumo das principais políticas contabilísticas

As principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2000, 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 activas 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.

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 efectuada compensação entre diferenças de reavaliação apuradas em cada espécie de título ou moeda.

c) Conversão de activos, passivos, elementos extrapatrimoniais e resultados denominados em moeda estrangeira

Os activos, 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. Os custos e proveitos em moeda estrangeira são, por sua vez, convertidos com base nas taxas de câmbio em vigor à data de liquidação das operações.

d) Operações em moeda estrangeira

O apuramento de ganhos ou perdas de operações em moeda estrangeira é efectuado moeda a moeda por referência ao respectivo 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. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de transacção 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 transacção) 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 afectado 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 afectado, pelo valor das divisas compradas;

- As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de euros são registadas à taxa de câmbio de transacção;

- As compras à vista de moeda estrangeira contra a venda de outra moeda estrangeira são registadas em euros, sendo a moeda estrangeira comprada convertida em euros pelo contravalor em euros da moeda vendida na data do contrato à taxa de câmbio “spot”;

- 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 transacção 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 moeda vendida, ao câmbio da transacção, e o custo médio da moeda estrangeira vendida.

Operações cambiais a prazo

- Estas transacções são registadas em contas extrapatrimoniais, desde a data da sua contratação até à data de liquidação, à taxa “spot” 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, sendo a moeda estrangeira comprada convertida em euros pelo contravalor em euros da divisa vendida à taxa “spot” em vigor na data do contrato. A diferença entre os contravalores “spot” e “forward” é tratada como um juro a pagar/receber e é periodificado, durante o período da operação.

Na data da liquidação estes resultados são reconhecidos como realizados. De salientar que o custo médio ponderado da posição cambial só é afectado 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 “spot”, da divisa vendida e o custo médio ponderado dessa divisa e são considerados como não realizados até à data da liquidação, altura em que são registados na respectiva conta de resultados. O diferencial entre os contravalores à vista e a prazo é tratado como juro a pagar/a receber, sendo periodificado até à data de liquidação da operação.

Operações de permuta de moeda (“Swaps”)

Trata-se de uma transacção em que é efectuada 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 compras/vendas 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 da liquidação. As vendas não produzem resultados porque são registadas à taxa “spot” da transacção;

- A diferença entre os contravalores “spot” e “forward” é tratada como um juro a pagar/receber e é periodificado, durante o período da operação, tanto para as compras como para as vendas;

- O custo médio ponderado da posição cambial de cada divisa não é afectado porque os fluxos de entrada e saída de moeda são efectuados em simultâneo e pelo mesmo valor;

- Não há lugar a diferenças de reavaliação das posições cambiais uma vez que estas diferenças são apuradas sobre o conjunto das posições cambiais à vista e a prazo, compensando-se assim numa moeda as diferenças que resultarem desse processo.

e) Ouro

O ouro é reavaliado ao seu valor de mercado para efeitos de preparação das demonstrações financeiras.

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 transacção e o custo médio ponderado. O método do reconhecimento dos resultados é também em tudo idêntico às operações em moeda estrangeira.

f) Títulos

A carteira de títulos negociáveis encontra-se valorizada a preços de mercado.

A determinação e reconhecimento dos resultados em títulos negociáveis respeita o critério do custo médio ponderado por cada espécie de título. 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 é considerada um ganho ou uma perda realizados.

As diferenças de reavaliação são aferidas pela diferença entre o custo médio ponderado do *stock* e o respectivo valor de mercado e tratadas conforme se refere em **b)** acima.

A carteira de títulos não negociáveis (ver Nota 10), cujo valor é pouco significativo,

encontra-se registada ao custo histórico. As presumíveis desvalorizações permanentes nestes activos são objecto de provisão.

g) 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 entregues ou recebidos temporariamente como garantia da operação.

Os títulos cedidos 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 “repo” são apresentadas no passivo, incluindo os respectivos juros que são reconhecidos em custos ao longo do prazo das operações. Os activos entregues em garantia são relevados nas rubricas extrapatrimoniais.

As cedências de fundos efectuadas através de “reverse repos” são registadas no Activo do Banco como se tratando de um empréstimo concedido, sendo os juros reconhecidos em resultados durante o período da operação. Os títulos recebidos em garantia são registados em contas extrapatrimoniais.

h) Participações

As participações de carácter duradouro, cujo interesse pela sua manutenção está ligado à actividade do Banco, são registadas nas demonstrações financeiras na rubrica outros activos financeiros. Estas participações encontram-se registadas pelo critério do custo de aquisição, deduzido das provisões julgadas adequadas.

i) Provisões

De acordo com o Artigo 5º da Lei Orgânica do Banco, o Conselho de Administração pode criar provisões destinadas a cobrir riscos de

depreciação ou prejuízos a que determinadas espécies de valores ou operações estejam particularmente sujeitas.

As provisões destinadas a cobrir desvalorizações de activos identificados são apresentadas no balanço a deduzir ao valor contabilístico desses activos. As quantias afectas a estas provisões resultam da melhor estimativa das perdas associadas a cada classe de activos e têm por referência os valores de mercado ou, na sua ausência, valores esperados de mercado.

As restantes provisões, destinadas a cobrir riscos contingentes futuros, são apresentadas no passivo. A definição dos montantes relativos a estas provisões 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 activos 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 a preço de mercado;
- Provisão para activos transferidos para o BCE: 20% do valor dos activos transferidos.

j) Imobilizações corpóreas, incorpóreas e em curso

O imobilizado corpóreo e incorpóreo encontra-se contabilizado ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas.

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 traduzem os períodos de vida dos bens abaixo apresentados, que se considera não diferirem substancialmente da sua vida útil estimada:

Imobilizações Corpóreas	Nº de anos
Edifícios e outras construções	10 a 50
Instalações	4 a 20
Equipamento	
Máquinas e ferramentas	4 a 10
Equipamento informático	4 a 5
Equipamento de transporte	4 a 6
Mobiliário e material	4 a 10
Programas de computador	3
Imobilizações Incorpóreas	10

O imobilizado em curso, encontra-se registado pelo valor total dos custos já facturados ao Banco, sendo transferido para imobilizado firme quando começa a ser efectivamente utilizado, iniciando-se então a sua amortização.

k) Pensões de reforma

Face às responsabilidades assumidas no âmbito do plano de reformas de benefícios definidos em vigor, o Banco constituiu um Fundo de Pensões, o qual se destina a cobrir as responsabilidades com pensões de reforma, por velhice ou invalidez, e de sobrevivência, relativamente à totalidade dos seus empregados, calculadas de acordo com (i) a pensão garantida à idade presumível de reforma e (ii) o coeficiente entre o número de anos de serviço prestados até à data do cálculo e o número total de anos de serviço à data da reforma.

Para o cálculo das responsabilidades por encargos com pensões de reforma e sobrevivência o Banco segue as disposições do Aviso nº 6/95, do Banco de Portugal. Este Aviso define e uniformiza os parâmetros dos pressupostos actuariais e financeiros relevantes no cálculo das responsabilidades e regulamenta os níveis de cobertura e o seu financiamento.

O financiamento das responsabilidades com pensões de reforma e sobrevivência é suportado pelas contribuições efectuadas anualmente

para o Fundo de Pensões, as quais são registadas por contrapartida de resultados (ver Nota 32).

l) Complementos de pensões de reforma

Os empregados do Banco que auferiram complementos remunerativos dispõem de um plano de pensionamento de complementos remunerativos, de benefício definido, cujo financiamento das respectivas responsabilidades é efectuado através de uma apólice de seguro. O benefício para o empregado, variável em função do número de anos de contribuição e do valor dos complementos remunerativos, consiste na atribuição de uma renda vitalícia ou, optativamente, de uma quantia em dinheiro correspondente ao capital de remição da renda.

O Banco reconhece em resultados as quantias, de sua conta, entregues à seguradora em cada exercício.

m) Impostos sobre lucros

O encargo do exercício com impostos sobre os lucros é calculado tendo em consideração o disposto no Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) e os incentivos e benefícios fiscais aplicáveis ao Banco.

Quando existem diferenças temporárias significativas entre os activos e passivos contabilísticos e os activos e passivos considerados para efeitos fiscais, o Banco procede ao registo dos correspondentes impostos diferidos, sendo os impostos diferidos activos reconhecidos apenas na extensão dos impostos diferidos passivos apurados.

n) Instrumentos financeiros derivados

Os instrumentos financeiros derivados são reavaliados com base no seu valor de mercado ou, na sua ausência, no presumível de mercado, sendo as diferenças de reavaliação tratadas conforme se descreve em 1.2 b), numa base individual.

NOTA 2: Ouro e Ouro a Receber

	31 / 12 / 2000		31 / 12 / 1999	
	grs.o.f. ^(*)	Milhares de Euros	grs.o.f. ^(*)	Milhares de Euros
Ouro no País	172 657 095.59	1 626 514	172 659 668.45	1 607 155
Ouro no Estrangeiro				
Depósitos à ordem	9 705 169.89	91 427	5 804 755.66	54 032
Depósitos a prazo	45 808 700.17	431 540	61 082 539.78	568 570
Ouro disponível	228 170 965.65	2 149 482	239 546 963.89	2 229 757
Ouro afecto a swaps	378 533 669.07	3 565 972	367 132 543.53	3 417 351
Ouro cativo	533 669.07	3 565 972	367 132 543.53	3 417 351
Reserva em ouro	606 704 634.72	5 715 454	606 679 507.42	5 647 108

(*) 1 onça de ouro fino = 31,103481 gramas de ouro fino (grs.o.f.)

Em 31 de Dezembro de 2000, o ouro encontra-se valorizado ao preço de mercado de 293,01 euros por onça de ouro fino (1999: 289,52), não se tendo verificado variações significativas ao nível das quantidades. A evolução do valor total do ouro resulta do efeito conjunto da evolução da sua cotação nos mercados internacionais e da evolução da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar dos Estados Unidos da América (USD). Ou seja, apesar da cotação da onça de ouro fino ter sofrido uma desvalorização, passando de 290,85 USD em 31 de Dezembro de 1999, para 272,65 em 31 de Dezembro de 2000, verificou-se uma depreciação do euro face ao USD de 7,38%, tendo a taxa de câmbio passado de 1,0046 para 0,9305 USD no final do ano.

O ouro afecto a “swaps” refere-se a ouro cedido temporariamente como contrapartida do recebimento de disponibilidades em USD. O registo contabilístico destas operações é efectuado como se se tratasse de uma operação “repo” (ver Nota 1.2 g).

Dada a volatilidade da cotação do ouro nos mercados internacionais, o Banco constituiu uma provisão para riscos de flutuação de ouro que se enquadra dentro dos limites definidos na nota 1.2 i), a qual é incluída na rubrica de provisões do passivo do balanço (ver Nota 22). A provisão constituída representa, em 31 de Dezembro de 2000, uma taxa de cobertura de 14,06%.

NOTA 3: Operações Activas e Passivas com Fundo Monetário Internacional (FMI)

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Quota no FMI em SDR	301 156	284 283
Quota no FMI em Moeda Nacional	913 279	862 112
Depósitos de conta corrente do FMI	(875 090)	(783 007)
Posição de Reserva no FMI	339 344	363 388
Direitos de saque especiais	57 706	43 768
Outros activos junto do FMI	17 792	17 944
Ajustamentos do FMI a regularizar	-	11 913
Posição activa sobre o FMI	414 842	437 013
Atribuição de SDR pelo FMI	(74 653)	(72 780)
Posição passiva para com o FMI	(74 653)	(72 780)

A posição de reserva no FMI corresponde à quota de Portugal no FMI deduzida dos depósitos mantidos pelo FMI junto do Banco de Portugal.

A posição activa sobre o FMI contém os Direitos de Saque Especiais (SDR) e a contribuição do Banco de Portugal no PRGF (*Poverty*

Redution Growth Facility) - programa de auxílio de longo prazo a países mais carenciados.

A rubrica do passivo “Atribuição de direitos de saque especiais” releva a responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente da atribuição de 53 320 000 SDR.

NOTA 4: Depósitos, Títulos e Outras Aplicações em Moeda Estrangeira (ME)

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME		
Títulos externos em ME	8 049 071	7 341 428
Depósitos à ordem externos em ME	21 570	26 495
Aplicações de disponibilidades externas em ME	709 226	397 464
	8 779 867	7 765 387
Activos internos em ME		
Títulos internos em ME	606 906	360 375
Depósitos à ordem internos em ME	93	70
Aplicações de disponibilidades internas em ME	438 725	505 005
	1 045 723	865 450
Total das aplicações em títulos em ME	8 655 977	7 701 803
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	1 169 613	929 034

Os depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira são predominantemente denominados em USD, francos suíços (CHF), libras esterlinas (GBP) e ienes (JPY).

As aplicações de disponibilidades externas

e internas em moeda estrangeira referem-se, na sua grande maioria, a depósitos a prazo.

As aplicações em títulos em ME distribuem-se como segue, por tipo de instrumento de dívida:

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Títulos externos em ME		
Bilhetes do tesouro	2 594 551	2 376 676
Obrigações do tesouro	4 742 777	4 343 621
Papel comercial	226 970	350 024
“Fixbis”	328 437	144 669
“Floating Rate Notes”	145 602	72 629
Outros títulos	10 733	53 809
	8 049 071	7 341 428
Títulos internos em ME		
Obrigações do tesouro	-	4 567
Papel comercial	424 863	196 951
“Floating Rate Notes”	129 203	139 142
Outros títulos	52 839	19 715
	606 906	360 375
	8 655 977	7 701 803

NOTA 5: Depósitos, Títulos e Outras Aplicações em Euro

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Activos externos em Euro		
Títulos externos em Euro	716 070	2 680 628
Depósitos e outras aplicações em Euro	2	87 002
	716 072	2 767 630
Títulos internos denominados em Euro	5 198 526	3 153 702
	5 914 598	5 921 332
Total das aplicações em títulos em Euro	5 914 595	5 834 329

As aplicações em títulos denominados em euros repartem-se pelos instrumentos de dívida indicados a seguir:

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Títulos externos em Euro		
Obrigações do Tesouro	20 230	-
Papel comercial	131 339	-
“Fixbis”	79 996	2 284 190
“Floating Rate Notes”	358 286	396 438
Outros títulos	126 219	-
	716 070	2 680 628
Títulos internos em Euro		
Bilhetes do Tesouro	3 339 400	687 257
Obrigações do Tesouro	1 171 394	1 152 864
Papel comercial	212 502	434 321
“Floating Rate Notes”	475 229	445 162
Outros títulos	-	434 098
	5 198 526	3 153 702
	5 914 595	5 834 330

NOTA 6: Financiamento às IC da Área Euro Relacionado Com Operações de Política Monetária em Euro

As operações principais de refinanciamento são o principal meio de refinanciamento do sistema bancário e são realizadas semanalmente, normalmente por um prazo de duas semanas, e consistem essencialmente em operações “reverse repo”, tendo como colateral activos elegíveis.

A partir do dia 28 de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento do Eurosistema passaram a ser realizadas atra-

vés de leilões de taxa variável, utilizando o procedimento de leilão de taxa múltipla, com uma taxa mínima de proposta fixada pelo BCE. Esta alteração surge como resposta ao elevado grau de sobrelicitação (“*overbidding*”) registado no contexto do regime de leilões a taxa fixa, o qual vinha a ser praticado desde o início da União Económica e Monetária. Assim, as taxas médias ponderadas das operações que transitaram em balanço, em 31 de Dezembro de 2000 foram de 4,90% e 4,86% (em 31 de Dezembro de 1999: 3,00%).

As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas mensalmente e o seu

prazo é, em norma, de três meses. São efectuadas, também, através de operações “reverse repo” com leilões de taxa de juro. As taxas médias ponderadas das operações que se encontravam em curso foram, em 31 de Dezembro de 2000, de 5,07%, 5,06% e 4,86%, e, em 31 de Dezembro de 1999, de 3,44%, 3,31% e 3,30%.

NOTA 7: Crédito ao Estado

O valor apresentado em 31 de Dezembro de 1999, dizia respeito a 39 338 milhares de euros de crédito gratuito concedido à Região Autónoma da Madeira e a 104 741 milhares de euros de títulos de dívida pública não negociáveis que foram inteiramente amortizados, antecipadamente, em 31 de Outubro de 2000.

Em conformidade com o art. 48º da Lei nº 13/ /98, foram saldadas e canceladas, em 29 de Dezembro de 2000, as contas gratuitas das Regiões Autónomas.

NOTA 8: Activos e Passivos para com o Eurosistema

De acordo com os Estatutos do SEBC/BCE, o Banco de Portugal subscreveu uma participação no capital do BCE de 96 160 milhares de euros.

Em conformidade com a Orientação do BCE sobre “Composição, valorização e modalidades da transferência de activos externos de reserva e denominação dos créditos corres-

pondentes” aprovada em 3 de Novembro de 1998 (ECB/1998/NP8), o Banco transferiu, no início de 1999, reservas equivalentes a 961 600 milhares de euros, da seguinte forma: Euros 735 624 000 em USD, Euros 81 736 000 em JPY e Euros 144 240 000 em ouro.

Apesar da transferência destes activos de reserva para o BCE, os BCN mantiveram a seu cargo a respectiva gestão, a qual é efectuada por conta e ordem do BCE.

Nos termos do Art.º 8 da referida Orientação do BCE, cada BCN compromete-se a renunciar ao crédito inicial sobre o BCE, até ao limite máximo de 20%, na eventualidade de o BCE incorrer em perdas não realizadas, em qualquer exercício do período de transição, em resultado da depreciação do valor em Euro dos activos de reserva transferidos.

Este risco contingente encontra-se provisionado na íntegra, sendo a respectiva provisão apresentada no passivo do balanço na rubrica Provisões.

O saldo, em 31 de Dezembro de 2000, na rubrica Outros Activos para com o Eurosistema refere-se exclusivamente à distribuição do rendimento monetário de 2000 que foi liquidado em 31 de Janeiro de 2001.

Em 31 de Dezembro de 1999 esta rubrica reflectia a posição líquida para com o Eurosistema resultante da liquidação de operações TARGET relativas aos BCN participantes na União Económica e Monetária (UEM). Em 31 de Dezembro de 2000 esta posição líquida apresenta um saldo credor de 4 307 406 milhares de euros, passando a englobar as posições TARGET com os BCN com derrogação.

NOTA 9: Imobilizado

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Imobilizações Corpóreas		
Terrenos	8 590	8 585
Edifícios e outras construções	61 484	61 177
Instalações	50 035	49 271
Equipamento	58 555	61 168
Programas de computador	4 896	5 950
Património artístico e museológico	6 629	6 312
	190 188	192 463
Imobilizações Incorpóreas		
Despesas com edifícios arrendados	136	69
Imobilizações em Curso		
Imobilizações corpóreas em curso	7 523	3 930
Imobilizações incorpóreas em curso	76	159
Adiantamentos	41	298
	7 640	4 387
Total do Imobilizado bruto	197 963	196 919
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(97 840)	(92 968)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	(64)	(69)
	(97 904)	(93 037)
Total do Imobilizado líquido	100 060	103 882

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2000, o movimento nesta rubrica foi o seguinte:

	31 / 12 / 1999		31 / 12 / 1999		
	Saldos líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortiz. do exercício	Saldos líquidos
Imobilizações Corpóreas					
Terrenos	8 585	5	-	-	8 590
Edifícios e outras construções	47 218	368	42	2 128	45 416
Instalações	22 742	977	22	3 661	20 036
Equipamento	13 450	4 636	741	6 385	10 960
Programas de computador	1 187	499	-	968	718
Património artístico e museológico	6 313	316	-	-	6 629
	99 495	6 801	805	13 142	92 349
Imobilizações Incorpóreas					
Despesas c/ edifícios arrendados	-	79	-	8	71
Imobilizações em Curso					
Imobilizações corpóreas em curso	3 930	6 039	2 446	-	7 523
Imobilizações incorpóreas em curso	159	4	87	-	76
Adiantamentos	298	96	353	-	41
	4 387	6 139	2 886	-	7 640
	103 882	13 019	3 691	13 150	100 060

NOTA 10: Outros Activos Financeiros

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Participações em entidades não residentes na zona euro		
Participação no Banco de Pagamentos Internacionais	12 920	12 920
Participações em entidades residentes na zona euro		
Participação na Finangeste	36 425	36 425
Participação na Soc.Gestora Fundo Pensões do BP	889	888
Participação na Valora	374	374
Participação na Swift	24	1
Participações em outras entidades nacionais	-	-
Títulos internos nacionais em Euro	72 462	72 462
	123 094	123 070
Provisões p/ participações em entidades res. na zona euro	(29 147)	(29 147)
	93 947	93 923

A participação na Finangeste encontra-se coberta por uma provisão para menos-valias no montante de 29 147 milhares de euros.

Os títulos internos nacionais em euros correspondem a obrigações da PARPÚBLICA - Participações Públicas (SGPS), SA.

NOTA 11: Diferenças de Reavaliação Activas e Passivas de Operações Patrimoniais e Extrapatrimoniais

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Ajustamento do Preço de Custo de Operações Contratadas a Prazo em ME	-	344
Ajustamento do Preço de Mercado de Operações Contratadas a Prazo em ME	288 284	111 399
Ajustamento do Preço de Mercado de Op. Contratadas a Prazo de Taxa de Juro	7 551	77
Diferenças de Reavaliação Operações Extrapatrimoniais Activas	295 835	111 820
Ajustamento do Preço de Custo de Operações Contratadas a Prazo em ME	(1 406)	-
Resultados não Realizados de Operações Contratadas a Prazo em ME	(41)	(39)
Ajustamento do Preço de Custo de Op. Contratadas a Prazo de Taxa de Juro	(5 146)	(318)
Diferenças de Reavaliação Operações Extrapatrimoniais Passivas	(6 593)	(357)
Diferenças de Reavaliação do Ouro	(909 558)	(841 570)
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	(719 037)	(664 921)
Diferenças de Reavaliação de Títulos	(81 889)	(3 556)
Diferenças de Reavaliação de Operações Extrapatrimoniais	(294 047)	(113 133)
Diferenças de Reavaliação	(2 004 531)	(1 623 180)

Conforme se refere na Nota 1.2 b), as diferenças positivas originadas pela reavaliação dos diversos activos do Banco para o seu valor de mercado são diferidas em Balanço.

NOTA 12: Acréscimos e Diferimentos Activos

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber de op. externas em ME	124 042	71 273
Juros e out. prov. a receber de op. externas em euro	5 841	14 713
Juros e out. prov. a receber de op. internas em ME	44 055	30 077
Juros e out. prov. a receber de op. internas em euro	95 215	49 829
	269 154	165 892
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido de op. externas em ME	14 572	10 677
Despesas c/ custo diferido de op. externas em euro	-	-
Despesas c/ custo diferido de op. internas em ME	-	7
Despesas c/ custo diferido de op. internas em euro	12 746	14 267
Projectos plurianuais - serviços especializados	1 213	1 824
Outros custos diferidos	2 639	3 021
	31 170	29 796
	300 325	195 688

Os juros e outros proveitos a receber de operações externas e internas em ME, e em euros referem-se essencialmente à periodificação de juros de títulos e depósitos.

As despesas com custo diferido de operações externas e internas em euros e em moeda

estrangeira referem-se, quase na sua totalidade, aos juros dos títulos com cupão, corridos e não vencidos até à data da sua aquisição, pagos à contraparte aquando da compra e que serão recebidos pelo Banco na data de vencimento dos respectivos cupões.

NOTA 13: Contas Diversas e de Regularização do Activo

	31 / 12 / 1999	31 / 12 / 1999
Crédito vencido e outras situações especiais de crédito	101 516	113 523
Créditos ao pessoal	108 054	106 139
Devedores diversos	10 232	11 119
Existências de notas para emissão	10 518	-
Outras contas de valor reduzido	7 049	21 306
	237 369	252 087
Provisões p/ crédito vencido e outras sit. especiais	(101 516)	(113 523)
	135 852	138 564

O “Crédito vencido e outras situações especiais de crédito” refere-se essencialmente aos valores a receber da Finangeste ao abrigo do Acordo Banco de Portugal/Finangeste, de 9 de Janeiro de 1995, no valor de 99 949 milhares de

euros (1999: 111 955 milhares de euros).

Os “Créditos ao pessoal” correspondem na sua maioria a empréstimos aos empregados para aquisição de habitação.

NOTA 14: Notas em Circulação

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Responsabilidade por notas emitidas	8 591 919	8 637 104
Notas em caixa	(2 405 288)	(1 704 379)
Notas em Circulação	6 186 630	6 932 725

Em termos de saldo final, a rubrica Notas em Circulação acusa um decréscimo de 10,8% que é justificado pela situação associada à passagem para o ano 2000.

De notar, no entanto, que, em termos de saldo médio anual, se registou o aumento significativo de 12,5% (de 4 965,7 para 5 587,1 milhões de euros).

NOTA 15: Responsabilidades para com as IC da Área Euro Relacionadas com Operações de Política Monetária em Euro

As contas de depósito das IC junto do Banco de Portugal servem o duplo objectivo 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 refinanciamento do Eurosistema.

NOTA 16: Certificados de Dívida

Os certificados de dívida correspondem aos títulos de depósito emitidos pelo Banco, em 1994, para absorção de liquidez excedentária decorrente da diminuição do coeficiente de reservas mínimas de caixa. De acordo com o plano em vigor, estes títulos serão totalmente amortizados em 2004 e são remunerados à taxa de remuneração das reservas mínimas fixada pelo BCE para o último dia do período de manutenção de reservas terminado em data anterior ao do início de cada período de contagem de juros dos títulos de depósito. A taxa de juro destes certificados foi fixada em 4,69% para o trimestre iniciado em 4 de Novembro de 2000 (em 31 de Dezembro de 1999: 2,50 %).

O decréscimo verificado face a 31 de Dezembro de 1999, deve-se à amortização, em 3 de Novembro de 2000, no montante de 790 166 milhares de euros.

NOTA 17: Responsabilidades Internas para com Outras Entidades em Euro

O saldo da rubrica Responsabilidades internas para com outras entidades - Sector público releva, quase que exclusivamente, as aplicações do Tesouro Público junto do Banco. Em 31 de Dezembro de 2000 e 31 de Dezembro de 1999 a taxa de remuneração destas aplicações era de 3,75% e 2%, respectivamente.

O decréscimo verificado face a 31 de Dezembro de 1999 deve-se ao facto de o Tesouro Público ter optado por manter no Banco de Portugal o saldo mínimo para assegurar a liquidação das suas operações.

NOTA 18: Responsabilidades Externas em Euro

O saldo desta rubrica é composto pelos saldos em euros das contas “vostro” dos bancos centrais da Argentina, Cabo Verde, Moçambique, São Tomé e Príncipe, Turquia e Suíça e de organismos internacionais.

NOTA 19: Responsabilidades Internas e Externas em Moeda Estrangeira

Estas rubricas reflectem essencialmente as responsabilidades em USD associadas às operações de “swap” de ouro por USD (ver Nota 2).

NOTA 20: Acréscimos e Diferimentos Passivos

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Proveitos diferidos	1	1
Acréscimos de custos		
Juros e out. custos a pagar de op. externas em ME	90 715	29 208
Juros e out. custos a pagar de op. externas em euro	-	1 998
Juros e out. custos a pagar de op. internas em ME	15 946	5 472
Juros e out. custos a pagar de op. internas em euro	57 409	25 049
Remunerações a liquidar	13 894	12 481
Fornecimentos e serviços de terceiros a liquidar	436	294
	178 400	74 502
	178 401	74 503

Os juros e custos a pagar em moeda estrangeira referem-se essencialmente à especialização dos prémios apurados nos “swaps” de ouro por USD, os quais ascendiam a 103 274 milhares de euros em 31 de Dezembro de 2000 (1999: 33 738 milhares de euros).

Os juros e custos a pagar de operações

internas em euros referem-se aos juros especializados até 31 de Dezembro de 2000 dos títulos de depósito (28 450 milhares de euros) e aos juros das posições credoras com o Eurosistema, durante o mês de Dezembro de 2000 (21 278 milhares de euros), os quais foram liquidados no segundo dia útil de 2001.

NOTA 21: Contas Diversas e de Regularização do Passivo

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Notas retiradas de circulação: remanescente da emissão	132 294	145 712
Terceiros	8 322	7 971
Outras contas de valor individual reduzido	5 278	9 818
	145 895	163 501

A rubrica “Notas retiradas de circulação” representa a responsabilidade do Banco perante os detentores das mesmas enquanto não forem atingidos os respectivos prazos de prescrição.

NOTA 22: Provisões

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões, durante os exercícios findos em 31

de Dezembro de 2000 e 1999, resumem-se como segue:

Saldo em Reposições 31/12/2000	Saldo em 31/12/1999		Reforços	Utilizações
Provisões a abater ao Activo				
Provisões p/ crédito venc. e outras sit. especiais	113 523	-	2 636	101 517
Provisões p/ participações financeiras	29 147	-	-	29 147
	142 670	-	2 636	130 664
Provisões classificadas no Passivo				
Provisões p/ riscos de flutuação do ouro	803 623	-	-	803 623
Provisões p/ riscos de flutuação de câmbios	941 249	125 000	-	1 066 249
Provisões p/ riscos de flutuação de títulos	304 267	110 000	-	414 267
Provisão p/ depreciação activos transf. p/ BCE	192 320	-	-	192 320
Provisão para acidentes de trabalho	935	-	613	323
Provisão para outros riscos e encargos	57 728	75 000	5 354	127 374
	2 300 122	310 000	613	2 604 155
	2 442 792	310 000	3 248	2 734 819

Tendo em consideração os riscos de mercado a que o Banco se encontra exposto, procedeu-se, no final do exercício de 2000, aos reforços de 125 000 e 110 000 milhares de euros das provisões para riscos de flutuação de câmbios e para flutuação de preço de títulos, respectivamente. Em consequência, o nível de cobertura para riscos de flutuação

de câmbios foi elevado para 16,64% e o nível de cobertura para riscos de flutuação de títulos para 2,85%.

Foi ainda criada uma provisão de 75 000 milhares de euros para fazer face ao aumento de custos com pensionamento, por razões regulamentares e de gestão prudencial e financeira (ver Nota 32).

NOTA 23: Capital Próprio

	Saldo em 31/12/1999	Pagamento Aumentos	Dividendos	Saldo em Transferên.
Capital	998	-	-	998
Reserva Legal	43 871	-	5 514	49 386
Outras reservas	77 965	-	22 058	100 023
Resultado do exercício 1999	55 144	(27 572)	(27 572)	-
Resultado do exercício 2000	-	56 229	-	56 229
	177 978	56 229	(27 572)	206 635

O resultado líquido do exercício de 1999 foi aplicado de acordo com o definido no Despacho nº 128/2000 do Ministro das Finanças, em 22 de Fevereiro de 2000.

Nos termos do Artigo 5º da sua Lei Orgânica, o Banco deve anualmente constituir uma reserva sem limite máximo, por transferência

de 10% do resultado de cada exercício. O Conselho de Administração pode criar outras reservas e provisões, designadamente para cobrir riscos de depreciação ou prejuízos a que determinadas espécies de valores ou operações estejam particularmente sujeitas.

NOTA 24: Resultado Líquido de Juros e de Custos e de Proveitos Equiparados

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Juros e Outros Proveitos Equiparados		
Ouro	4 551	7 825
Disponibilidades Externas	444 199	364 482
Títulos	387 469	317 304
Outros	56 730	47 178
Activos Internos em ME	70 039	37 526
Títulos	41 472	18 600
Depósitos	28 567	18 924
Outros	-	2
Activos Externos em Euro	55 704	49 045
Títulos	53 600	46 348
Outros	2 104	2 697
Activos Internos em Euro	327 289	250 894
Títulos	194 996	159 303
Financiamento às IFM da área euro	87 700	49 339
Operações activas com o SEBC	39 139	34 509
Outros	5 454	7 743
Operações Extrapatrimoniais	19 109	3 029
	920 891	712 801
Juros e Outros Custos Equiparados		
Responsabilidades Externas em Euro	68 962	36 901
Conta Liquidação dos BCN não Participantes na UEM	68 962	36 900
Outros	-	1
Responsabilidades Externas em ME	165 873	103 743
Empréstimo Externo Obtido por Swap de Ouro	159 317	100 332
Outros	6 556	3 411
Responsabilidades p/c as IFM em Euro	282 040	203 312
Títulos de Depósito	162 276	132 002
Depósitos à Ordem	119 488	71 142
Outros	276	168
Depósitos do Tesouro	13 223	42 031
Responsabilidades Intra-Eurosistema	83 957	5 232
Responsabilidades Internas em ME	23 351	14 373
Empréstimos Obtidos por Swap de Ouro	23 340	14 364
Outros	11	9
Operações Extrapatrimoniais	7 083	1 996
Outras Responsabilidades Internas em Euro	10	5
	644 500	407 593
Res. Líquido de Juros e de Custos e de Prov. Equiparados	276 392	305 208

NOTA 25: Resultados Realizados em Operações Financeiras

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Operações cambiais à vista	32 943	36 986
Operações cambiais a prazo	158 546	40 686
Operações de títulos	47 692	(87 512)
Reavaliação da posição de reserva no FMI	(3 693)	(12 083)
Outras operações	-	55 203
	235 488	33 279

NOTA 26: Prejuízos não Realizados em Operações Financeiras

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Diferenças de reavaliação negativas em títulos	3 685	76 384
Diferenças de reavaliação negativas em oper. extrapatrimoniais	3 081	2 065
Diferenças de reavaliação negativas - outras	76	251
	6 842	78 700

NOTA 27: Outros Proveitos e Ganhos e Outros Custos e Perdas

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Outros Proveitos e Ganhos		
Mais-valias em imobilizado	1 974	1 270
Ganhos relativos à explor. fabril de notas	-	181
Ganhos relativos a exercícios anteriores	7 864	302
Outros proveitos e ganhos	1 954	15 949
	11 792	17 702
Outros Custos e Perdas		
Menos-valias em imobilizado	109	-
Perdas relativas à explor. fabril de notas	-	4 017
Perdas relativas a exercícios anteriores	520	83
Outros custos e perdas	29 137	5 906
	29 765	20 006
	(17 974)	(2 304)

Nos ganhos relativos a exercícios anteriores salienta-se a correcção do custo de aquisição de um título, o que originou o apuramento de diferenças de reavaliação de anos anteriores no valor de 7 762 milhares de euros.

Nos outros custos e perdas constam essencialmente: o reembolso à Finangeste dos custos por esta incorridos na recuperação dos créditos da Caixa Económica Açoreana, no montante de 6 329 milhares de euros (1999: 4 922 milhares de

euros); a contribuição do Banco de Portugal na cobertura das perdas do BCE relativas a 1999, de 5 350 milhares de euros, e a contribuição extraordinária para o Fundo de Pensões no valor de 17 209 milhares de euros (1999: 9 180 milhares de

euros), exigível para efeitos de cumprimento dos níveis mínimos de financiamento obrigatório estabelecidos no Aviso nº6/95, de 21 de Setembro, do Banco de Portugal.

NOTA 28: Custos com Pessoal

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Remunerações órgãos de gestão e fiscalização	1 493	1 417
Remunerações dos empregados	60 610	56 974
Encargos sociais obrigatórios	23 962	22 327
Encargos sociais facultativos	7 080	7 013
Outros custos com pessoal	2 604	2 181
	95 749	89 912

Os encargos sociais obrigatórios incluem contribuições regulares para o Fundo de Pensões (ver Nota 32) no montante de 11 142 milhares de euros (1999: 10 121 milhares de euros).

Em 31 de Dezembro de 2000 o Banco tinha ao seu serviço 1832 empregados (1999: 1826)

NOTA 29: Outros Custos Administrativos

O acréscimo relativo ao exercício de 1999 é justificado essencialmente pelo reforço de 75 000 milhares de euros da provisão para os riscos e encargos enunciados na Nota 22.

NOTA 30: Imposto Sobre Lucros

O Banco está sujeito a tributação em sede de imposto sobre o rendimento de pessoas colectivas (IRC) e à correspondente derrama.

As autoridades fiscais têm a possibilidade de rever a situação fiscal do Banco durante um

período que até 1998 era de cinco anos e a partir de 1999 foi encurtado para quatro anos, podendo, por isso, em resultado de diferentes interpretações da legislação fiscal, dar origem a eventuais liquidações adicionais relativamente aos exercícios de 1996 a 2000. No entanto, é convicção da Administração que não ocorrerá qualquer liquidação adicional de valor significativo no contexto das demonstrações financeiras relativamente aos exercícios acima referidos.

O valor de impostos sobre os lucros refere-se exclusivamente a tributação autónoma, visto os prejuízos fiscais acumulados serem superiores ao lucro tributável.

Os prejuízos fiscais de um determinado exercício podem ser deduzidos aos lucros fiscais dos cinco ou seis anos seguintes, consoante tenham sido gerados, respectivamente, até 1995 ou após 1995. Em 31 de Dezembro de 2000 existiam prejuízos fiscais declarados, ainda não utilizados, de cerca de 240 001 milhares de euros, cujo limite de utilização se analisa como segue:

Prejuízos fiscais	Ano	Valor	Ano limite para utilização
	1998	219 473	2004
	1995	20 528	2000

NOTA 31: Operações Extrapatrimoniais

Para além de outras operações extrapatrimoniais, o Banco utiliza no decurso da sua actividade instrumentos financeiros derivados, destinados a gerir essencialmente os riscos associados aos seus activos, 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 de substituição dos contratos às cotações e taxas correntes de mercado, resultante da possibilidade das contrapartes serem incapazes de proceder à liquidação das operações contratadas.

Em 31 de Dezembro de 2000 e 31 de Dezembro de 1999 o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31 / 12 / 2000					31 / 12 / 1999	
	Valor de contrato ⁽¹⁾		Valor de mercado ⁽²⁾	Valor de balanço ⁽³⁾	Risco de crédito ⁽⁴⁾	Valor de contrato ⁽¹⁾	
	Compras	Vendas	Líquido	Líquido	Líquido	Compras	Vendas
Operações cambiais e de taxa de juro							
Operações cambiais a prazo	83 060	82 678	350	9	1 559	49 889	49 456
Swaps cambiais	-	-	-	-	-	129 336	129 336
Swaps de taxa de juro	571 956	571 956	4 205	1 281	7 286	141 910	141 910
Outras operações a prazo	2 688 138	1 997 911	286 496	-	301 491	2501 588	1 859 261

⁽¹⁾ Valor teórico ou nocional do contrato.

⁽²⁾ O valor de mercado corresponde aos proveitos ou custos associados ao eventual encerramento das posições em aberto, tendo em consideração as actuais condições de mercado e modelos de avaliação correntemente utilizados.

⁽³⁾ O valor de balanço corresponde, conforme aplicável a cada tipo de operação, às diferenças de reavaliação negativas e/ou aos juros activos e passivos acrescidos até à data de balanço (Ver Notas 1.2 b); 1.2 d); 1.2 n)).

⁽⁴⁾ O risco de crédito corresponde, conforme aplicável a cada tipo de operação, às diferenças de reavaliação positivas e/ou aos juros activos e passivos acrescidos até à data de balanço, das operações em aberto.

NOTA 32: Pensões de Reforma

Em conformidade com o Acordo Colectivo de Trabalho Vertical (ACTV) que vigora para o sector bancário, o Banco de Portugal é responsável pelo pagamento das pensões de reforma, invalidez e sobrevivência aos seus empregados ou às suas famílias, uma vez que de uma maneira geral, os mesmos não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social.

Para a cobertura destas responsabilidades o Banco de Portugal dispõe de um Fundo de

Pensões, constituído em 15 de Setembro de 1988, e que é gerido pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A.

Com referência a 31 de Dezembro de 2000 e de 1999, **(i)** as responsabilidades por serviços passados, apuradas com base no estudo actuarial realizado pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões, e determinadas com base nos pressupostos actuariais definidos no Aviso nº 6/95, de 21 de Setembro, do Banco de Portugal e **(ii)** a situação patrimonial do Fundo, resumem-se como segue:

	31 / 12 / 2000	31 / 12 / 1999
Responsabilidades a cobrir pelo fundo de pensões		
Responsabilidades com pensões em pagamento	427 671	423 245
Respons. relativas a serviços passados: pessoal no activo	271 971	249 763
(1) Responsabilidades totais	699 642	673 008
Fundo de pensões		
Valor do fundo de pensões no início do ano	676 869	653 016
Contribuição entregue ao fundo	28 750	19 483
Pensões vencidas	(31 732)	(31 245)
Outras variações	(2 031)	(2 768)
Rendimento líquido do fundo	18 677	38 382
(2) Valor do fundo de pensões no final do ano	690 533	676 869

A situação financeira do Fundo de Pensões cumpria integralmente os níveis de financiamento estabelecidos no Aviso nº. 6/95, de 21 de Setembro, do Banco de Portugal, designadamente, 100,9% em relação às responsabilidades de financiamento obrigatório e 98,7% em relação ao total das responsabilidades.

As contribuições para o Fundo de Pensões, efectuadas pelo Banco durante o exercício de 2000, ascenderam a 28 350 milhares de euros (1999: 19 301 milhares de euros), tendo sido registadas como custo do exercício. Estas contribuições foram complementadas pelas efectuadas pelos beneficiários, nos termos definidos pelos respectivos planos de pensões.

No decorrer do exercício o Banco reavaliou

os pressupostos actuariais e financeiros utilizados na avaliação de responsabilidades, designadamente a tábua de mortalidade. Adicionalmente, sem prejuízo da necessária estabilidade que é desejável conferir à utilização deste tipo de pressupostos, o Banco procedeu à avaliação da aderência da actual tábua de mortalidade à esperança de vida da população abrangida.

Neste sentido virá a mesma a ser alterada a curto prazo, o que se traduzirá num acréscimo de custos com as responsabilidades em apreço – responsabilidades com pensões em pagamento e relativas a serviços passados, pessoal no activo – a fazer face através de provisões que para o efeito foram constituídas (ver Nota 22).

IV.2 Proposta de Distribuição de Resultados

O Resultado do exercício de 1999, na importância de 55 144 278,47 euros, foi aplicado do seguinte modo:

10% para reserva legal

..... 5 514 427,85 euros

10% para outras reservas

..... 5 514 427,85 euros

e nos termos da alínea c), do n.º 2 do Art.º 53.º da Lei Orgânica:

30% para outras reservas

..... 16 543 283,54 euros

50 % para o Estado a título de dividendos

..... 27 572 139,24 euros

De acordo com o estipulado no n.º 2 do Art.º 53.º da Lei Orgânica do Banco, propõe-se que o Resultado do exercício de 2000, seja distribuído da seguinte forma:

10% para reserva legal

..... 5 622 896,08 euros

10% para outras reservas

..... 5 622 896,08 euros

e nos termos da alínea c) :

30% para outras reservas

..... 16 868 688,24 euros

50 % para o Estado a título de dividendos

..... 28 114 480,40 euros

Lisboa, 13 de Março de 2001

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Os Vice-Governadores

António Manuel Martins Pereira Marta

Luís Manuel Moreira Campos e Cunha

Os Administradores

Herlânder dos Santos Estrela

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

IV.3 Relatório dos Auditores Externos



PricewaterhouseCoopers
Avenida da Liberdade, 245 - 8º A
1269 - 034 Lisboa
Portugal
Telephone +351 21319 70 00
Facsimile +351 21316 11 14

Ao
Conselho de Administração do
Banco de Portugal

Relatório de Auditoria

1 Efectuámos a auditoria ao Balanço do Banco de Portugal, à data de 31 de Dezembro de 2000, bem como à Conta de Resultados do exercício findo naquela data e ao respectivo Anexo com as notas explicativas. Estas Demonstrações Financeiras são da responsabilidade do Conselho de Administração do Banco, competindo-nos como auditores a emissão de uma opinião sobre estas, baseada na nossa auditoria.

2 A nossa auditoria foi conduzida de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria. Estas normas exigem que planeemos e executemos a auditoria por forma a obtermos segurança aceitável sobre se as referidas Demonstrações Financeiras contêm ou não contêm distorções materialmente relevantes. Uma auditoria inclui o exame, numa base de teste, das evidências que suportam os valores e informações constantes das Demonstrações Financeiras. Adicionalmente, uma auditoria inclui a apreciação dos princípios contabilísticos adoptados e a avaliação das estimativas significativas efectuadas pela Administração bem como a apreciação da apresentação das Demonstrações Financeiras. Em nosso entender a auditoria efectuada constitui base suficiente para a emissão da nossa opinião.

3 Em nossa opinião, as Demonstrações Financeiras apresentam de forma apropriada, em todos os seus aspectos relevantes, a situação financeira do Banco de Portugal, a 31 de Dezembro de 2000, bem como os resultados das suas operações no exercício findo naquela data, de acordo com os princípios contabilísticos e critérios valorimétricos descritos na Nota 1.2 do Anexo.

Lisboa, 14 de Março de 2001

PricewaterhouseCoopers - Auditores e Consultores, Lda.
Sede: Avenida da Liberdade 245 8º A, 1269 - 034 Lisboa
Contribuinte n.º 504193279 Capital social 150.000.000\$00
Matrikulada na Conservatória do Registo Comercial sob o n.º 7297

IV.4 Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria

De conformidade com o estipulado na alínea c) do nº1 do Artigo 43º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria apresenta o Relatório e emite o seu Parecer sobre o Relatório do Conselho de Administração, o Balanço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2000, documentos aprovados em sessões do Conselho de Administração, de 13 e 27 de Março de 2001.

- No âmbito das suas competências e a exemplo do que vem sucedendo em anos anteriores, o Conselho de Auditoria acompanhou, de forma sistemática, o funcionamento do Banco através da participação dos seus membros, sem direito a voto, nas reuniões ordinárias semanais 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 patrimonial 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 conferências de valores de fim de ano efectuadas na Sede, na Filial e no Complexo do Carregado.

Nas suas reuniões ordinárias mensais ou nas extraordinárias, o Conselho de Auditoria apreciou as comunicações que lhe foram remetidas, elaborando sobre as mesmas os documentos de trabalho julgados oportunos e formalizando os pareceres ou recomendações sempre que tal se mostrou necessário, conforme consta das respectivas actas.

O Conselho apreciou, ainda, e emitiu parecer, quer sobre o Orçamento de Exploração do Banco para 2001, quer sobre uma proposta de ajustamentos a introduzir no Plano de Contas.

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 emitir parecer sobre os Relatórios e Contas anuais do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, do Fundo de Garantia de Depósitos, do Fundo Extraordinário de Ajuda à Reconstrução do Chiado e, do Fundo de Contragarantia Mútuo.

Por despacho do Ministro das Finanças, de 22 de Janeiro de 2001, foi exonerado, a seu pedido, o vogal Dr. António Miranda, Revisor Oficial de Contas, que durante sete anos prestou a este Conselho uma relevante colaboração.

- A actividade do Banco encontra-se explanada no Relatório do Conselho de Administração onde também se insere adequada informação sobre o Balanço e Contas do exercício de 2000.

As “Notas às Demonstrações Financeiras” contêm detalhada informação, quer sobre a apresentação dessas Demonstrações, quer sobre as principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos.

Na análise do Balanço e Conta de Resultados realça-se: (a) a diminuição, no Passivo, de 2 224 400 milhares de euros, na rubrica Responsabilidades internas para com outras entidades – Sector Público; e (b) o aumento de 75 137 milhares de euros em Outros Custos Administrativos, justificado, maioritariamente, pelo reforço da Provisão para outros riscos e encargos.

Refira-se que o Banco procedeu, face aos riscos de mercado a que se encontra exposto, ao reforço das provisões para riscos de flutuação de câmbios e para flutuação de preço dos títulos, respectivamente, de 125 000 e 110 000 milhares de euros. Foi, também, reforçada a provisão para outros riscos e encargos, no montante de 75 000 milhares de euros, com a finalidade de cobrir, por razões regulamentares e de gestão prudencial e financeira, o aumento de custos com pensionamento.

De salientar, ainda, as alterações ocorridas, em meados do exercício, quanto ao modo de refinanciamento do Eurosistema que passou a ser através da realização de leilões de taxa variável, com indicação de uma taxa mínima de proposta previamente fixada pelo BCE.

- O exercício de 2000 apresenta um saldo positivo de 56 229 milhares de euros, da mesma ordem de grandeza do registado no exercício anterior (55 144 milhares de euros).

A Conta de Resultados evidencia os montantes com que cada rubrica contribuiu para a formação do Resultado do exercício.

Para aplicação do resultado do exercício de 2000, o Conselho de Administração, de acordo com o estipulado no nº 2 do Artº 53º da Lei Orgânica do Banco, propõe a seguinte distribuição:

10% para reserva legal

10% para outras reservas

e nos termos da alínea c):

30% para outras reservas

50% para o Estado, a título de dividendos

- Os Auditores externos emitiram o seu relatório sem quaisquer reservas.

Em conclusão:

a) Apoiado nas análises aos documentos e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria dá parecer favorável à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, Balanço e Contas do exercício de 2000 e respectiva proposta de aplicação de resultados.

b) Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os trabalhadores do Banco, o Conselho de Auditoria exprime o seu reconhecimento pela colaboração prestada.

Lisboa, 27 de Março de 2001

O CONSELHO DE AUDITORIA

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves