Banco de Portugal

Relatório do Conselho de Administração

Relatório e Contas

Gerência de 2002

Lisboa 2003

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

www.bportugal.pt

Execução
Tipografia Peres, S.A.

Tiragem
6800 exemplares

Depósito Legal nº 4514/84
ISSN 0870-0060

Órgãos do Banco

Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Conselho de Administração

Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Vice-Governadores

António Manuel Martins Pereira Marta

José Agostinho Martins de Matos

Administradores

Herlânder dos Santos Estrela

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

Conselho de Auditoria

Presidente

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

Revisor Oficial de Contas

José Vieira dos Reis

Conselho Consultivo

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

António Manuel Martins Pereira Marta

José Agostinho Martins de Matos

António Manuel Pinto Barbosa

Manuel Jacinto Nunes

José da Silva Lopes

José Alberto Vasconcelos Tavares Moreira

Luís Miguel Couceiro Pizarro Beleza

António José Fernandes de Sousa

Valentim Xavier Pintado

António Manuel Rebelo Quintal

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Roberto de Sousa Rocha Amaral

Miguel Ribeiro Cadilhe

Ernâni Rodrigues Lopes

Almerindo da Silva Marques

João Maurício Fernandes Salgueiro

Vasco Manuel Silva Pereira

Responsáveis pelos Órgãos de Direcção e Delegações

Gabinete do Governador e dos Conselhos (GAB)
Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Secretário dos Conselhos (SEC)
Paulo Ernesto Carvalho Amorim

Departamento de Auditoria (DAU)
José Cunha Nunes Pereira

Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC)
Vitor Manuel G. Pimenta Silva

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 Castelhano

Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR)
Rui Manuel F. Rodrigues Carvalho

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

Filial
Manuel Maia Marques

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 Geraldes Ribeiro

Faro
Abel Pereira Correia

Vila Real
João Reis Cariano

Viseu
Manuel Carlos Ferreira Costa

Delegado no Estrangeiro

Angola
Luís Pedro Rodrigues Saramago

Índice

ÍNDICE

Órgãos do Banco ..... *III*
Conselho de Auditoria ..... *V*
Responsáveis pelos Órgãos de Direcção e Delegações ..... *VII*

PARTE I. ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICA

Introdução 5

Capítulo I. ÁREA DO EURO

I.1. Enquadramento Externo da Área do Euro 19
I.1.1. A economia mundial em 2002 19
I.1.2. Estados Unidos da América 25
I.1.3. Japão 32
I.1.4. Reino Unido 35
I.1.5. Outras economias 37
Caixa I.1.1. O aumento da incerteza em 2002 40
Caixa I.1.2. Condições de financiamento e vulnerabilidades da dívida na América Latina 43

I.2. Evolução Económica na Área do Euro 49
I.2.1. Actividade económica e preços 49
I.2.1.1. Actividade económica e mercado de trabalho 49
I.2.1.2. Preços e custos 54
I.2.2. Política orçamental 58
I.2.3. Política monetária e condições monetárias na área do euro 61
Caixa I.2.1. Diferenciais de inflação na área do euro 66
Caixa I.2.2. As actualizações dos programas de estabilidade 69

Capítulo II. ECONOMIA PORTUGUESA

II.1. Condições Monetárias da Economia Portuguesa 75
II.1.1. Introdução 75
II.1.2. Taxas de juro e taxas de câmbio 76
II.1.3. Depósitos e equiparados do sector privado não financeiro 79
II.1.4. Crédito e endividamento do sector privado não financeiro 82
II.1.5 Evolução da Síntese Monetária 85

II.2 Política Orçamental 88
II.2.1 Introdução 88
II.2.2 Receitas correntes 91
II.2.3 Despesas correntes 93
II.2.4 Fluxos financeiros com a União Europeia 95
II.2.5 Receitas e despesas de capital 96
II.2.6. Dívida pública 97
Caixa II.2.1. Efeitos temporários no défice das administrações públicas em Portugal 102
Caixa II.2.2. Perspectivas orçamentais para 2003 104

II.3. Despesa e Produção 106
II.3.1. Caracterização geral 106
II.3.2. Despesa 108
II.3.2.1. Consumo privado 108
II.3.2.2. Consumo público 111
II.3.2.3. Formação bruta de capital 111
II.3.2.4. Exportações e importações 114
II.3.3. Produção 123

II.4. Emprego e Salários 131
II.4.1. Caracterização geral 131
II.4.2. Taxa de actividade 134
II.4.3. Evolução do emprego 134
II.4.4. Desemprego 138
II.4.5. Salários 142
Caixa II.4.1. O sistema de negociação de salários e o comportamento da almofada salarial 145

II.5. Preços 148
II.5.1. Introdução 148
II.5.2. Evolução intra-anual da inflação 150
II.5.3 Diferencial de inflação face à área do euro 151
II.5.4 Preços dos bens e serviços 153
Caixa II.5.1. Estrutura de consumo e inflação em Portugal 158

II.6. Balança de Pagamentos 160
II.6.1. Caracterização geral 160
II.6.2. Balança corrente e balança de capital 162
II.6.3. Balança financeira 164
II.6.4. Posição de investimento internacional 167

II.7. Mercados Financeiros 170
II.7.1. Introdução 170
II.7.2. Análise do mercado de capitais 171
II.7.2.1. Mercado de dívida 171
II.7.2.2. Mercado de acções 172
II.7.2.3. Mercado primário 174
II.7.2.4. Mercado secundário 179
II.7.3. Fundos de investimento e fundos de pensões 181
II.7.4. Mercados de derivados 184

II.8. Sistema Bancário 186
II.8.1. Caracterização geral 186
II.8.2. Estrutura de mercado 186
II.8.3. Actividade bancária 188
II.8.3.1. Mercado de crédito 189
II.8.3.2. Empréstimos a particulares 191
II.8.3.3. Empréstimos a sociedades não financeiras 195
II.8.3.4. Incumprimento e provisionamento do crédito 197
II.8.3.5. Carteira de títulos 199
II.8.3.6. Exposição internacional 200
II.8.3.7. Recursos 201
II 8.4. Rendibilidade 204

II.8.5. Solvabilidade 213
Caixa II.8.1. Informação utilizada na análise do sistema bancário português 215

II.9 Financiamento da Economia 218
II.9.1 Introdução 218
II.9.2 Sectores internos 222
II.9.2.1. Particulares 222
II.9.2.2. Empresas não financeiras 226
II.9.2.3. Administrações públicas. 229
II.9.2.4. Sector financeiro. 231
II.9.3 Sector externo. 233

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo III. ACTIVIDADE DO BANCO
III.1. Introdução do Euro e Emissão Monetária 243
III.1.1. Introdução do Euro: evolução 243
III.1.2. Emissão e Circulação de Notas. 244
III.1.3. Moeda Metálica. 245
III.2. Informação Estatística. 247
III.3. Estudos e Análise. 249
III.4. Actividade do Banco no âmbito do SEBC 250
III.4.1. Execução da Política Monetária Única 250
III.4.2. Gestão das Reservas Externas do BCE 253
III.5. Actividades de Natureza Financeira 254
III.5.1. Gestão de Activos Próprios. 254
III.5.2. Relações Financeiras com o Estado 254
III.5.3 Fundo Extraordinário de Apoio à Reconstrução do Chiado (FEARC) 254
III.6. Sistemas de Pagamentos. 254
III.6.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/TARGET. 256
III.6.2. Sistema de Liquidação por Compensação: SICOI 258
III.6.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento. 260
III.7. Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras 261
III.7.1. Aspectos Genéricos 261
III.7.2. Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão 261
III.7.3. Actividades de Supervisão. 263
III.7.3.1. Evolução do Universo das Instituições 263
III.7.3.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros . . 263
III.7.4. Actividades de Consultoria, Estudos e Gestão da Informação 264
III.7.5. Reclamações e Processos de Contra-ordenação. 266
III.7.6. Fundo de Garantia de Depósitos 266
III.7.7. Cooperação com outras Autoridades de Supervisão e Actividade Internacional. 270
III.8. Autoridade Cambial 270
III.9. Relações Internacionais 271
III.10. Organização e Gestão Interna. 276
III.10.1. Recursos Humanos. 276
III.10.2. Fundo de Pensões 278
III.10.3. Organização e Informática 279
III.10.4. Informação e Documentação 281
III.10.5. Serviços Jurídicos 282

III.10.6. Auditoria Interna 283
III.10.7. Instalações Externas 284

Capítulo IV. BALANÇO E CONTAS

IV.1. Apresentação e Proposta de Distribuição de Resultados 286
IV.2. Demonstrações Financeiras 288
IV.3. Notas às Demonstrações Financeiras 291
1. Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas 291
1.1. Bases de apresentação 291
1.2. Resumo das principais políticas contabilísticas 291
2. Ouro e ouro a receber 297
3. Operações activas e passivas com Fundo Monetário Internacional 297
4. Depósitos, Títulos e outras Aplicações em Moeda Estrangeira 298
5. Depósitos, Títulos e outras Aplicações em Euro 299
6. Financiamento às IC's da Área Euro relacionado com Operações de Política Monetária em Euro 299
7. Activos e Passivos para com o Eurosistema 300
8. Imobilizado 300
9. Outros Activos Financeiros 301
10. Variações Patrimoniais de Operações Patrimoniais e Extrapatrimoniais 302
11. Acréscimos e Diferimentos Activos 302
12. Contas Diversas e de Regularização do Activo 303
13. Notas em Circulação 303
14. Responsabilidades para com as IC's da Área Euro 303
15. Certificados de Dívida 304
16. Responsabilidades Internas para com Outras Entidades em Euro 304
17. Responsabilidades Externas em Euro 304
18. Responsabilidades Internas e Externas em Moeda Estrangeira 304
19. Acréscimos e Diferimentos Passivos 304
20. Responsabilidades Diversas 305
21. Provisões 305
22. Diferenças de Reavaliação 306
23. Capital Próprio 306
24. Resultado Líquido de Juros e de Custos e de Proveitos Equiparados 307
25. Resultados Realizados em Operações Financeiras 308
26. Prejuízos não Realizados em Operações Financeiras 308
27. Rendimento de Acções e Participações 308
28. Resultado Líquido do Rendimento Monetário 308
29. Outros Proveitos e Ganhos e Outros Custos e Perdas 309
30. Custos com Pessoal 309
31. Imposto sobre Lucros 309
32. Contas Extrapatrimoniais 310
33. Pensões de Reforma 310
IV.4. Relatório dos Auditores Externos 314
IV.5. Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria 315

QUADROS

Parte I – ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICA

Introdução

1A Área do euro – Principais indicadores económicos, 2000-2002 14
1B Portugal – Principais indicadores económicos, 2000-2002 15

Capítulo I. ÁREA DO EURO

I.1. Enquadramento Externo da Área do Euro

I.1.1. Produto interno bruto e inflação 19
I.1.2. Índices accionistas 21
I.1.3. Índices accionistas globais e por sectores 23
I.1.4. EUA – Principais indicadores económicos 26
I.1.5. EUA – Contas nacionais 27
I.1.6. Japão – Contas nacionais 32
I.1.7. Japão – Principais indicadores económicos 33
I.1.8. Japão – Créditos de cobrança duvidosa e lucros no sector bancário 35
I.1.9. Reino Unido – Contas nacionais 36
I.1.10. Reino Unido – Principais indicadores económicos 37
I.1.11. Outras economias – Produto interno bruto 38
Caixa I.1.2.Condições de financiamento e vulnerabilidades da dívida na América Latina
[1.] Indicadores macroeconómicos 44
[2.] Dívida em percentagem do PIB 45
[3.] Dívida em percentagem das exportações 46
[4.] Reservas internacionais e capacidade de pagamento da dívida 47
[5.] Indexação ou denominação da dívida pública em 2002 48

I.2. Evolução Económica na Área do Euro

I.2.1. Área do euro – Indicadores da actividade económica 50
I.2.2. Países da área do euro – PIB e taxa de desemprego 55
I.2.3. Área do euro – IHPC 55
I.2.4. Área do euro – Outros indicadores de preços e custos 57
I.2.5. Países da área do euro – IHPC 59
I.2.6. Área do euro – Posição orçamental 60
I.2.7. Área do euro – Saldos orçamentais e dívida pública 60
I.2.8. Taxas de juro do Banco Central Europeu 61
I.2.9. Área do euro – Taxas de juro e taxas de câmbio 62
I.2.10. Área do euro – Componentes do M3 e do crédito 65
Caixa I.2.2. As actualizações dos programas de estabilidade
[1.] Saldo orçamental e dívida pública nas actualizações dos programas de estabilidade 70
[2.] Taxas de crescimento do PIB real nas actualizações dos programas de estabilidade . 71

Capítulo II. ECONOMIA PORTUGUESA

II.1. Condições Monetárias da Economia Portuguesa

II.1.1. Taxas de juro reais 78
II.1.2. Taxas de variação anual dos empréstimos bancários ao sector privado não financeiro residente 83
II.1.3. Síntese monetária 86

II.2. Política Orçamental

II.2.1. Principais indicadores orçamentais. 89
II.2.2. Receitas correntes das administrações públicas 91
II.2.3. Despesas correntes das administrações públicas 93
II.2.4. Fluxos financeiros com a União Europeia 95
II.2.5. Receitas e despesas de capital das administrações públicas 96
II.2.6. Défice e variação da dívida das administrações públicas 98
II.2.7. Decomposição da variação do rácio da dívida das administrações públicas 99
II.2.8. Dívida das administrações públicas – Por instrumentos 99
II.2.9. Dívida das administrações públicas – Por tomadores 101
Caixa II.2.2. Perspectivas orçamentais para 2003
[1.] Contas das administrações públicas 105

II.3. Despesa e Produção

II.3.1. Produto interno bruto – Óptica da despesa – Milhões de euros e percentagens 107
II.3.2. Produto interno bruto – Óptica da despesa – Taxas de variação homóloga em volume. 108
II.3.3. Rendimento disponível dos particulares 110
II.3.4. Indicadores de investimento 113
II.3.5. Evolução das importações por tipo de produtos 116
II.3.6. Exportações de mercadorias por zonas económicas e países de destino 117
II.3.7. Evolução das exportações por tipo de produtos 118
II.3.8. Exportações portuguesas para a UE e importações da UE por principais grupos de produtos – Total excluindo combustíveis e outras mercadorias – Valores a preços correntes em ECU/Euros 120
II.3.9. Exportações portuguesas para a UE e importações da UE por principais grupos de produtos – Decomposição do efeito total em efeito quota de mercado e efeito estrutura por produto (1999, 2000, 2001 e 2002) 121
II.3.10. Produto interno bruto 123
II.3.11. Indústria 125
II.3.12. Taxa de utilização da capacidade produtiva 126
II.3.13. Construção – Indicadores de actividade. 127
II.3.14. Serviços – Indicadores de actividade 129

II.4. Emprego e Salários

II.4.1. Síntese de indicadores do mercado de trabalho 131
II.4.2. População, emprego e desemprego. 132
II.4.3. Decomposição do emprego de acordo com a situação na profissão e por tipo de contrato 135
II.4.4. Emprego, horas trabalhadas e duração média do horário de trabalho 136
II.4.5. Mobilidade do trabalho. 137
II.4.6. Taxa de desemprego juvenil por níveis de escolaridade 139
II.4.7. Distribuição dos desempregados por razão da procura de emprego 139
II.4.8. Fluxos de entrada e saída no desemprego 140
II.4.9. Remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho 141
II.4.10. Salário mínimo nacional. 142
II.4.11. Portugal e área do euro – Custos de trabalho no total da economia 143
Caixa II.4.1. O sistema de negociação de salários e o comportamento da almofada salarial
[1.] Almofada salarial 146
[2.] Dispersão salarial 146
[3.] Tabela de correlações – Por trabalhador. 146
[4.] Tabela de correlações – Por contrato. 147

II.5. Preços

II.5.1. IPC – Principais classes e agregados 149
II.5.2. IPC – Serviços 154
Caixa II.5.1. Estrutura de consumo e inflação em Portugal
[1.] IHPC – Portugal – Taxas de variação média anual 158

II.6. Balança de Pagamentos

II.6.1. Balança de pagamentos 161
II.6.2. Viagens e turismo 164
II.6.3. Evolução da balança financeira 165
II.6.4. Investimento de carteira 166
II.6.5. Posição de investimento internacional 169

II.7. Mercados Financeiros

II.7.1. Volatilidade e correlações de índices bolsistas 173
II.7.2. Emissão total de títulos de médio e longo prazo líquida de amortizações nos mercados interno e externo 175
II.7.3. Emissão de obrigações nos mercados interno e externo – Por sectores institucionais 175
II.7.4. Emissão de obrigações no mercados externo – Por sectores institucionais 176
II.7.5. Emissão de obrigações nos mercados interno e externo – Por tipo de taxa 177
II.7.6. Emissão de acções 178
II.7.7. Posição e movimento de acções 179
II.7.8. Capitalização accionista em percentagem do PIB 181
II.7.9. Posição e movimento de obrigações 182
II.7.10. Composição da carteira dos fundos de investimento mobiliário e fundos de mercado monetário 183
II.7.11. Bolsa de derivados 184

II.8. Sistema Bancário

II.8.1. Quadro síntese 187
II.8.2. Estrutura do sistema bancário 188
II.8.3. Quota de mercado dos cinco maiores grupos bancários 189
II.8.4. Quota de mercado dos bancos não domésticos 189
II.8.5. Balanço do sistema bancário – Milhões de euros 190
II.8.6. Balanço do sistema bancário – Estrutura em percentagem do activo e taxa de variação homóloga 191
II.8.7. Empréstimos bancários ao sector privado não financeiro 193
II.8.8. Empréstimos sindicados internacionais a empresas não financeiras residentes em Portugal 196
II.8.9. Exposição agregada do sistema bancário português face a mercados emergentes . . . 201
II.8.10. Demonstração de resultados – Base consolidada – Milhões de euros 205
II.8.11. Demonstração de resultados – Base consolidada – Em percentagem do activo médio 206
II.8.12. Taxas de remuneração média implícita das principais rubricas do balanço 208
II.8.13. Adequação de fundos próprios 214
Caixa II.8.1. Informação utilizada na análise do sistema bancário português
[1.] Dados utilizados na análise do sistema bancário português 216
[2.] Comparação da evolução de agregados de crédito, de recursos de clientes e de créditos e juros vencidos nos reportes prudenciais e das estatísticas monetárias e financeiras 217

II.9. Financiamento da Economia

II.9.1A. Fluxos de fundos na economia portuguesa – 2001 219
II.9.1B. Fluxos de fundos na economia portuguesa – 2002^{E} 220

II.9.2. Operações financeiras dos particulares 224
II.9.3. Operações financeiras das empresas não financeiras 227
II.9.4. Operações financeiras das administrações públicas 230
II.9.5. Operações financeiras do sector financeiro 232
II.9.6A. Operações financeiras do sector financeiro – 2001 234
II.9.6B. Operações financeiras do sector financeiro – 2002[E] 235
II.9.7. Operações financeiras com o sector externo 236

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo III. Actividade do Banco

Emissão e circulação de notas 244
Posição em 31.12.02 da moeda euro emitida 245
Posição em 31.12.02 da recolha de moeda escudo 246
Operações processadas no SPGT 256
Operações processadas no SPGT 259
Instituições registadas em 31.12.2002 267
Registos efectuados em 2002 (Novas instituições) 268
Cancelamentos efectuados em 2002 269
Efectivos/evolução 276
Pirâmide etária/evolução 277
Antiguidade na banca/evolução 277
Reformados e pensionistas/evolução 278
Formação/evolução 278
Demonstrações financeiras 279

Capítulo IV. Balanço e Contas

Balanço do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2002 288
Conta de Resultados 290
Nota 1: Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas 296
Nota 2: Ouro e ouro a receber 297
Nota 3: Operações activas e passivas com o Fundo Monetário Internacional 297
Nota 4: Depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira 298
Nota 5: Depósitos, títulos e outras aplicações em euro 299
Nota 8: Imobilizado 300
Nota 9: Outros activos financeiros 301
Nota 10: Variações patrimoniais de operações patrimoniais e extrapatrimoniais 302
Nota 11: Acréscimos e diferimentos activos 302
Nota 12: Contas diversas e de regularização do activo 303
Nota 13: Notas em circulação 303
Nota 19: Acréscimos e diferimentos passivos 304
Nota 20: Responsabilidades diversas 305
Nota 21: Provisões 305
Nota 22: Diferenças de reavaliação 306
Nota 23: Capital próprio 306
Nota 24: Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados 307
Nota 25: Resultados realizados em operações financeiras 308
Nota 26: Prejuízos não realizados em operações financeiras 308
Nota 29: Outros proveitos e ganhos e outros custos e perdas 309
Nota 30: Custos com pessoal 309
Nota 32: Contas extrapatrimoniais 310
Nota 33: Pensões de reforma – Plano de complementos de pensões de reforma e sobrevivência 312

GRÁFICOS

PARTE I. ANÁLISE DA SITUAÇÃO ECONÓMICA

Capítulo I. ÁREA DO EURO

I.1. Enquadramento Externo da Área do Euro

I.1.1. Produto interno bruto e comércio mundiais . . . 19
I.1.2. Preços internacionais de matérias-primas . . . 20
I.1.3. Produto interno bruto e mercado accionista do G7 . . . 20
I.1.4. Índices accionistas . . . 22
I.1.5. Mercados accionistas . . . 22
I.1.6. Taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública a 10 anos . . . 22
I.1.7. Alterações de notações de *rating* – mundo . . . 24
I.1.8. Emissões brutas de obrigações do sector não financeiro da área do euro e dos EUA . . . 24
I.1.9. Taxas de câmbio do dólar . . . 24
I.1.10. Taxas de juro oficiais . . . 25
I.1.11. Variação do saldo primário ajustado do ciclo das administrações públicas entre 2000 e 2002 . . . 25
I.1.12 EUA – Produto interno bruto . . . 28
Consumo privado . . . 28
FBCF privada não residencial . . . 28
I.1.13 EUA – Consumo privado, rendimento disponível e poupança . . . 28
Variação da riqueza líquida dos particulares e mais-valias em acções e imobiliário . . . 28
I.1.14 EUA – Crédito às famílias . . . 29
Taxa de juro de crédito com hipoteca de habitação . . . 29
I.1.15. EUA – Confiança dos consumidores e empresários . . . 29
I.1.16. EUA – FBCF privada . . . 30
I.1.17. EUA – Utilização da capacidade produtiva na indústria . . . 30
I.1.18. EUA – Necessidade/capacidade de financiamento por sector . . . 30
I.1.19. EUA – Emprego e taxa de desemprego . . . 31
I.1.20. EUA – Produtividade horária . . . 31
I.1.21. Japão – Produto interno bruto . . . 32
I.1.22. Japão – Consumo privado, rendimento disponível e poupança . . . 32
I.1.23. Japão – Exportações de mercadorias (volume) . . . 33
I.1.24. Japão – Mercado de trabalho . . . 34
I.1.25. Japão – Preços no consumidor . . . 34
I.1.26. Reino Unido – Consumo privado, rendimento disponível e poupança . . . 36
Preços de habitação e crédito hipotecário . . . 36
I.1.27 Reino Unido – Preços no consumidor . . . 37
Caixa I.1.1. O aumento da incerteza em 2002
[1.] Volatilidades implícitas nos principais índices accionistas . . . 40
[2.] Volatilidades históricas dos principais índices accionistas . . . 40
[3.] Volatilidade implícita nos preços das obrigações de longo prazo . . . 41
[4.] Área do euro – Diferenciais entre as taxas de rendibilidade de obrigações de dívida privada e as de obrigações de dívida pública . . . 41
[5.] EUA – Diferenciais entre as taxas de rendibilidade de obrigações de dívida privada e as de obrigações de dívida pública . . . 41
[6.] Área do euro – Confiança dos consumidores . . . 42
[7.] Área do euro – Avaliação dos consumidores quanto à tendência dos preços e IHPC . . . 42

Caixa I.1.2. Condições de financiamento e vulnerabilidades da dívida na América Latina

[1.] Diferencial entre as taxas de rendibilidade de títulos de dívida soberana em dólares e obrigações do Tesouro dos EUA ... 43
[2.] Variação do diferencial de taxa de rendibilidade de títulos de dívida soberana em dólares desde 2 de Janeiro de 2002 ... 43
[3.] Taxas de câmbio face ao dólar ... 44
[4.] Fluxos líquidos de capitais privados para as economias de mercado emergente ... 46
[5.] Diferencial entre as taxas de rendibilidade de títulos de dívida soberana em dólares e obrigações do Tesouro dos EUA e dívida externa em percentagem das exportações em 2001 ... 46

I.2. Evolução Económica na Área do Euro

I.2.1. Área do euro – PIB, consumo privado e FBCF ... 49
I.2.2. Área do euro – PIB, procura interna e exportações ... 49
I.2.3. Área do euro – Revisão das previsões para 2002 de organismos internacionais – face ao exercício de previsão anterior – Revisão do crescimento do PIB ... 51
Revisão do crescimento do consumo privado ... 51
Revisão do crescimento da FBCF ... 51
I.2.4 Área do euro – Consumo privado e preços de acções ... 52
Expectativas dos consumidores quanto à situação económica geral e ao mercado de trabalho ... 52
I.2.5. Área do euro – FBCF, expectativas dos empresários e margens de lucro ... 52
I.2.6. Área do euro – Exportações de mercadorias ... 53
I.2.7. Área do euro – Quota de mercado das exportações de mercadorias ... 53
I.2.8. Área do euro – Crescimento anual do emprego e da actividade (1980-2002) ... 54
I.2.9. Área do euro – Taxa de desemprego e hiato do produto ... 54
I.2.10. Área do euro – Índice harmonizado de preços no consumidor ... 56
I.2.11. Área do euro – Contributos dos agregados para a variação homóloga do IHPC total ... 56
I.2.12. Área do euro – Preços dos bens energéticos ... 57
I.2.13. Área do euro – Preços no consumidor e hiato do produto ... 58
I.2.14. Área do euro – Custos de trabalho por unidade produzida ... 58
I.2.15. Países da área do euro – Variação mais elevada e mais baixa dos IHPC nacionais ... 58
I.2.16. Área do euro – Evolução das projecções de inflação do eurosistema ... 61
I.2.17. Área do euro – Diferencial entre a taxa Euribor a 3 meses implícita no contrato de futuros para Dezembro de 2002 e o respectivo valor à vista ... 63
I.2.18. Área do euro – Taxas de juro bancárias – Taxas passivas ... 64
Taxas de juro bancárias – Taxas activas ... 64
Caixa I.2.1. Diferenciais de inflação na área do euro
[1.] Países da área do euro – Dispersão da taxa de variação homóloga do IHPC ... 66
[2.] Países da área do euro – Dispersão da taxa de variação homóloga do IHPC e dos principais agregados – Total e total excluindo bens alimentares e energéticos ... 67
Bens alimentares não transformados e energéticos ... 67
Bens alimentares transformados, industriais não energéticos e serviços ... 67
[3.] Área do euro – Contributos para a variância do IHPC ... 68

Capítulo II. ECONOMIA PORTUGUESA

II.1. Condições Monetárias da Economia Portuguesa

II.1.1. Taxas de juro a 3 meses no mercado monetário (nominal e real) ... 76
II.1.2. Taxas de juro bancárias e do mercado monetário ... 77
II.1.3. Taxas de juro bancárias reais ... 77

II.1.4. Índice cambial efectivo para Portugal 79
II.1.5. Depósitos do sector privado não financeiro no sistema bancário residente 80
II.1.6. Depósitos do sector privado não financeiro no sistema bancário residente. 80
II.1.7. Depósitos do sector privado não financeiro no sistema bancário residente e no exterior 81
II.1.8. Contributos para a taxa de crescimento dos depósitos e equiparados do sector privado não financeiro e taxa de juro dos depósitos. 81
II.1.9. Taxas de variação anual dos empréstimos bancários concedidos ao sector privado não financeiro 82
II.1.10. Taxas de variação anual dos empréstimos bancários concedidos a particulares. . . 84
II.1.11. Endividamento e juros pagos pelos particulares 85
II.1.12. Endividamento e juros pagos pelas sociedades não financeiras 85
II.1.13. Posição líquida do sector monetário (desagregação institucional) 87

II.2. Política Orçamental

II.2.1. Saldo total e primário das administrações públicas – Receita total, despesa primária e despesa com juros 90
Saldo total e primário 90
II.2.2. Alteração da estrutura das receitas correntes das administrações públicas. 92
II.2.3. Alteração da estrutura das despesas correntes das administrações públicas. 94
II.2.4. Decomposição da variação do rácio da dívida das administrações públicas. 100

II.3. Despesa e Produção

II.3.1. Produto interno bruto 106
II.3.2. Contribuição das componentes da despesa para o crescimento do PIB 106
II.3.3. Indicador coincidente do consumo privado 108
II.3.4. Portugal – Indicador de confiança dos consumidores 109
Área do euro – Indicador de confiança dos consumidores 109
II.3.5. Indicador de confiança dos consumidores em Portugal 109
II.3.6. Apreciação de existências na indústria 112
Apreciação de existências no comércio a retalho e por grosso 112
II.3.7. Apreciação da actividade no sector de construção e obras públicas 114
II.3.8. Taxa de penetração das importações de bens e serviços excluindo combustíveis. 115
II.3.9. Quota de mercado das exportações portuguesas de mercadorias 119
II.3.10. Margem de lucro unitária no sector exportador 122
II.3.11. Indicador coincidente da actividade. 123
II.3.12. Indústria transformadora 124
II.3.13. Indicador de confiança na indústria 124
II.3.14. Indicadores de confiança no comércio 128

II.4. Emprego e Salários

II.4.1. Crescimento do PIB privado e do emprego privado 133
II.4.2. Preços e salários 134
II.4.3. Contribuições para a variação do emprego, por situação na profissão. 134
II.4.4. Contribuições sectoriais para a variação do emprego total. 136
II.4.5. Fluxos trimestrais no mercado de trabalho 138
II.4.6. Desemprego total e desemprego de longa duração 140
II.4.7. Evolução do desemprego total, registado e subsidiado 141
II.4.8. Taxa de desemprego por regiões. 142
II.4.9. Produtividade – Total da economia 143
II.4.10. Custos unitários do trabalho – Total da economia (sem subsídio do estado para a CGA) 144
II.4.11. Diferencial entre as remunerações reais e a produtividade – Total da economia . . 144

II.5. Preços

II.5.1. Índice de preços no consumidor 148
II.5.2 IPC – Total excluindo bens alimentares não transformados e industriais energéticos 148
II.5.3. IPC – Medidas de tendência. 150
II.5.4. Índice harmonizado de preços no consumidor – Total e agregados – Total 152
Total sem energéticos 152
Total sem energéticos e sem alimentares não transformados. 152
Bens 152
Alimentares não transformados 152
Alimentares transformados 152
Industriais energéticos 152
Industriais não energéticos 152
Serviços 152
II.5.5. IPC – Serviços. 153
II.5.6. IPC – Principais agregados – Bens e serviços 155
Bens alimentares e industriais 155
Bens alimentares transformados e não transformados 155
Bens industriais energéticos e não energéticos 155
II.5.7. IPC e principais agregados 156
II.5.8 IPC – Bens alimentares não transformados 156
II.5.9. IPC – Bens industriais energéticos 156
Caixa II.5.1. Estrutura de consumo e inflação em Portugal
[1.] IHPC – Serviços – Taxa de variação média de 2001 e 2002 159

II.6. Balança de Pagamentos

II.6.1. Composição da balança de pagamentos 160
II.6.2. Composição da balança corrente. 160
II.6.3. Balança financeira – Saldos 162
II.6.4. Balança corrente e balança de mercadorias 162
II.6.5. Decomposição da variação do saldo da balança de mercadorias. 163
II.6.6. Rendimentos de investimento 163
II.6.7. Remessas de emigrantes/imigrantes 163
II.6.8. Balança financeira – Saldos 166
II.6.9. Outro investimento – Instituições financeiras monetárias 166
II.6.10. Investimento directo 167

II.7. Mercados Financeiros

II.7.1. Curva de rendimentos para Portugal 172
II.7.2. Evolução das taxas de juro da dívida pública para Portugal e diferencial em relação à Alemanha. 172
II.7.3. Diferenciais da taxa de rendibilidade da dívida pública a 10 anos em relação à Alemanha. 172
II.7.4. Índice de acções 173
II.7.5. Rácios *PER* para o mercado português, mercados europeus e americano 174
II.7.6. Índice de acções para o mercado português por sector de actividade 174
II.7.7. Transacções no mercado secundário na Euronext Lisboa 180
II.7.8. Capitalização do mercado accionista 180
II.7.9. Privatizações. 180
II.7.10. Importância relativa dos fundos de investimento mobiliário para a área do euro e Portugal 183
II.7.11. Volume da carteira de fundos mobiliários e fundos de mercado monetário por tipo de instrumento financeiro 183
II.7.12. Decomposição das subscrições líquidas de fundos de investimento mobiliário e fundos de mercado monetário 183

II.7.13. Composição da carteira dos fundos por destino de aplicação e tipo de instrumento ... 184
II.7.14. Volume da carteira de fundos de pensões por tipo de instrumento financeiro ... 184

II.8. Sistema Bancário

II.8.1. Número de instituições no sistema bancário ... 188
II.8.2. Titularização ... 192
II.8.3. Crédito bancário a particulares ... 192
II.8.4. Indicador de acessibilidade e seus componentes ... 192
II.8.5. Preços de habitação ... 194
II.8.6. Número de contratos de crédito à habitação ... 194
II.8.7. Crédito vencido e actividade económica ... 197
II.8.8. Rácio de incumprimento no crédito a clientes e provisionamento total do crédito 197
II.8.9. Rácios de incumprimento no crédito a clientes residentes ... 198
II.8.10. Rácios de incumprimento no crédito bancário a particulares ... 198
II.8.11. Crédito vencido líquido de provisões para crédito vencido em percentagem do crédito total líquido de provisões para crédito vencido ... 199
II.8.12. Provisionamento total do crédito vencido ... 199
II.8.13. Títulos e imobilizações financeiras do sistema bancário português ... 200
II.8.14. Rácio entre crédito (líquido de provisões) e recursos de clientes ... 202
II.8.15. Fontes de financiamento do sistema bancário ... 202
II.8.16. Fontes de financiamento do sistema bancário – Instituições domésticas ... 202
II.8.17. Fontes de financiamento do sistema bancário ... 203
II.8.18. Fontes de financiamento do sistema bancário – Instituições domésticas ... 203
II.8.19. Emissões internacionais de obrigações através de filiais, com sede no exterior, de grupos bancários portugueses ... 203
II.8.20. Rácios de rendibilidade ... 204
II.8.21. Variação da rendibilidade dos capitais próprios ... 207
II.8.22. Margem financeira ... 207
II.8.23. Decomposição da variação da margem financeira ... 207
II.8.24. Diferenciais de taxas de juro bancárias relativamente às taxas de juro do mercado monetário ... 209
II.8.25. Diferenciais de taxas de juro bancárias relativamente às taxas de juro do mercado monetário ... 209
II.8.26. Diferenciais entre taxas de juro médias do mercado monetário e taxas de juro médias dos depósitos ... 209
II.8.27. Diferenciais de taxas de juro dos empréstimos face às taxas de juro do mercado monetário ... 210
II.8.28. Diferenciais de taxas de juro dos empréstimos a particulares face às taxas de juro do mercado monetário ... 210
II.8.29 Resultados de operações financeiras – Decomposição ... 211
II.8.30. Composição do produto bancário ... 211
II.8.31. Rácio entre os custos operacionais (custos administrativos e amortizações) e o produto bancário ... 212

II.9. Financiamento da Economia

II.9.1. Situação financeira dos sectores institucionais ... 218
II.9.2. Crescimento económico, investimento e poupança ... 218
II.9.3. Taxas de poupança dos sectores institucionais ... 221
II.9.4. Poupança, investimento e capacidade/necessidade de financiamento ... 223
II.9.5. Poupança financeira dos particulares ... 223
II.9.6. Aplicações dos particulares – Fluxos ... 225
II.9.7. Activos e passivos financeiros dos particulares – *Stocks* ... 225
II.9.8. Juros recebidos e pagos pelos particulares ... 226
II.9.9. Poupança, investimento e necessidade de financiamento ... 226
II.9.10. Poupança financeira das empresas não financeiras ... 227

II.9.11. Aplicações das empresas não financeiras – Fluxos. 228
II.9.12. Recursos das empresas não financeiras – Fluxos 228
II.9.13. Crédito não titulado a empresas não financeiras – Fluxos – Por prazos. 229
II.9.14. Crédito não titulado a empresas não financeiras – Fluxos – Por origem do crédito 229
II.9.15. Activos e passivos financeiros das empresas não financeiras – *Stocks* 229
II.9.16. Juros recebidos e pagos pelas empresas não financeiras. 229
II.9.17. Estrutura de financiamento das administrações públicas – Fluxos 231

Capítulo III. Actividade do Banco

Recolha de moeda metálica de escudo. 244

Parte I

Análise da Situação Económica

Os dados utilizados na "*Parte I – Análise da Situação Económica*" correspondem a informação estatística mais recente de que se dispunha no momento em que este documento foi elaborado, estando, desta forma, sujeitos a revisões.

Introdução

INTRODUÇÃO

Em 2002, verificou-se em Portugal um acentuado abrandamento da actividade económica. De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o Produto Interno Bruto (PIB) registou um crescimento real de 0.4 por cento, que compara com 1.7 por cento no ano anterior e 3.7 por cento em 2000. A desaceleração da actividade económica foi particularmente expressiva em termos intra-anuais, com uma variação homóloga do PIB negativa no segundo semestre. A recomposição do padrão de crescimento prosseguiu em 2002, com o enfraquecimento da procura interna e o aumento do contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB. A procura interna caiu em termos reais, tendo um contributo de -0.6 pontos percentuais (p.p.) para o crescimento do produto (1.6 p.p. em 2001), enquanto o contributo da procura externa líquida para o crescimento foi de 1.0 p.p., após ter sido praticamente nulo no ano anterior (0.1 p.p.).

Em resultado da marcada desaceleração da actividade económica, em 2001 e 2002, a situação do mercado de trabalho em Portugal alterou-se substancialmente no decurso de 2002. A taxa de desemprego situou-se, em termos médios anuais, em 5.1 por cento da população activa, 1.0 p.p. acima da taxa do ano anterior. Em termos intra-anuais, a subida foi mais pronunciada, com este indicador a atingir 6.2 por cento no quarto trimestre de 2002, um valor 2.0 p.p. acima do observado no trimestre homólogo de 2001. O emprego registou um crescimento praticamente nulo em média anual (0.2 por cento), em resultado de uma variação negativa no sector privado compensada por um aumento do emprego público, embora menos acentuado do que em anos anteriores.

As remunerações por trabalhador, para o total da economia e excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações, aumentaram 4.9 por cento. Este crescimento, embora em desaceleração face ao verificado em 2001, continuou a ser muito elevado e claramente acima do observado na área do euro. É de referir, a propósito, que a grande maioria das negociações salariais teve lugar, como habitualmente, na fase inicial do ano, altura em que não tinha sido ainda apercebida totalmente a eminente deterioração na evolução do emprego e do desemprego. A variação da produtividade aparente foi, pelo segundo ano consecutivo, praticamente nula. Em resultado, o crescimento real das remunerações por trabalhador voltou a ser superior ao crescimento da produtividade, o que aconteceu pelo sexto ano consecutivo.

A taxa de variação homóloga do Índice de Preços no Consumidor (IPC), em Dezembro de 2002, situava-se em 4.0 por cento, após uma trajectória ascendente a partir do segundo trimestre. A variação média anual do IPC foi de 3.6 por cento, 0.8 p.p. menos do que no ano anterior. A evolução dos preços no consumidor reflectiu o efeito de vários factores de sinal contrário. No sentido da baixa, destaquem-se o menor crescimento dos preços dos bens alimentares não transformados, as reduções nos preços das importações e a desaceleração dos salários nominais. No sentido da alta, são de referir o processo de conversão em euros de preços em escudos e o impacto nos preços do aumento da taxa normal do IVA, de 17 para 19 por cento, que afectaram a evolução do IPC no primeiro trimestre e a partir de Junho, respectivamente. Adicionalmente, verificaram-se au-

mentos extraordinariamente elevados nos preços de alguns serviços. No final do ano, a componente de serviços do IPC crescia a taxas próximas de 7 por cento, claramente acima do que poderia ser atribuído aos factores especiais mencionados. Muitos serviços têm maior facilidade de passar para o consumidor aumentos salariais e aproveitaram também condições concorrenciais limitadas para alargar margens de lucro, tentando compensar, pelo menos temporariamente, a desaceleração da actividade. Esta evidência contrasta com o observado no sector de bens transaccionáveis , onde se verificou a absorção parcial (ou mesmo total, para alguns produtos) do aumento da taxa normal do IVA nas margens de lucro e a redução das margens de lucro no sector exportador.

O diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro, medido pela variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), reduziu-se em 2002, para 1.4 p.p., 0.7 p.p. menos do que no ano anterior. No entanto, quando se excluem do cálculo daquele diferencial os bens alimentares não transformados e os bens industriais energéticos — as componentes mais voláteis — regista-se um aumento continuado ao longo do ano, de 1.6 p.p. no primeiro trimestre, para 2.4 p.p. no quarto trimestre. Refira-se, em particular, o aumento no diferencial de crescimento dos preços dos serviços, que passou de 2.0 para 3.5 p.p. no mesmo período.

A recomposição do padrão de crescimento da economia portuguesa, reforçada em 2002, foi tanto mais significativa porque ocorreu num contexto internacional de crescimento moderado na actividade dos principais parceiros comerciais portugueses, de perspectivas económicas em deterioração ao longo do ano e de continuação da correcção dos preços nos principais mercados bolsistas internacionais. Na parte final de 2002, os sinais de enfraquecimento económico na generalidade das economias avançadas tornaram-se mais evidentes, em paralelo com a intensificação das tensões relacionadas com a crise iraquiana, que constituíram um factor adicional de incerteza. Deve ser ainda referida a depreciação do dólar nos mercados cambiais, em particular face ao euro. Comparando valores de final de ano, o dólar depreciou cerca de 19 por cento face ao euro.

Na área do euro, a fraqueza do ritmo de crescimento económico e a evolução algo irregular da inflação, com esta a reflectir essencialmente o comportamento dos preços das componentes mais voláteis (bens alimentares não transformados e bens energéticos), condicionaram as decisões de política monetária do Banco Central Europeu (BCE) e as expectativas de mercado relativamente à evolução das taxas de juro oficiais. No início do ano e até Maio, os mercados esperavam uma subida das taxas de juro oficiais entre 50 e 75 p.b., a ter lugar até Dezembro de 2002. A partir de Maio, as expectativas quanto à magnitude da subida das taxas de juro foram sucessivamente revistas em baixa, em linha com a alteração das perspectivas relativamente ao crescimento económico e com a avaliação de riscos para a estabilidade de preços. A partir de Setembro, as taxas de juro implícitas nos contratos de futuros sobre a Euribor a 3 meses passaram a reflectir expectativas de redução das taxas de juro oficiais na ordem dos 25 p.b. até ao final do ano. No início de Dezembro, após 13 meses em que as taxas de juro oficiais permaneceram inalteradas na área do euro, o Conselho do BCE decidiu baixá-las em 50 p.b. A taxa mínima aplicável às operações principais de refinanciamento passou para 2.75 por cento, um nível 2 p.p. inferior ao verificado no final de 2000. Traduzindo a evolução das expectativas de mercado, as taxas de juro do mercado monetário mantiveram até Maio de 2002 uma tendência ligeiramente ascendente, a qual se inverteu posteriormente. Em Dezembro de 2002, a taxa Euribor a três meses situava-se em 2.9 por cento, valor médio mensal, que compara com 3.3 por cento em Dezembro de 2001 e um máximo durante o ano de 3.5 por cento, atingido em Maio.

A relativa estabilidade evidenciada pelas taxas de juro do mercado monetário da área do euro a 3 e 6 meses reflectiu-se no comportamento das taxas de juro bancárias em Portugal, que se mantiveram, ao longo da maior parte do ano, em níveis muito próximos dos observados em Dezembro de 2001 e inferiores aos registados no final de 2000. No último trimestre de

2002, contudo, foi retomada a tendência descendente, em linha com o comportamento das taxas no mercado monetário. No final do ano, as taxas de juro bancárias em Portugal encontravam-se em níveis próximos dos mínimos históricos. Em Dezembro, a taxa dos empréstimos a sociedades (para prazos entre 91 e 180 dias) era de 4.6 por cento, menos 0.6 p.p. do que um ano antes, enquanto a taxa dos empréstimos a particulares para novos empréstimos a mais de 5 anos era de 4.7 por cento, tendo baixado 0.4 p.p. face ao valor observado no final de 2001. Em termos reais, estas taxas diminuíram 0.7 e 0.9 p.p., respectivamente, para 0.7 e 0.6 por cento (valores inferiores aos mínimos de 1.3 e 0.8 por cento registados em 2001). Por sua vez, a taxa nominal dos depósitos a prazo de 181 dias a 1 ano reduziu-se 0.1 p.p., para 2.8 por cento, enquanto a correspondente taxa real, que tem vindo a assumir valores negativos desde meados de 2000, atingia -1.2 por cento em Dezembro de 2002 (-0.8 por cento um ano atrás).

A redução das taxas de juro bancárias em 2001 e 2002, mais expressiva quando analisada em termos reais, contribuiu para a criação de condições monetárias mais acomodatícias. Esta tendência foi contrariada, contudo, pela evolução do índice cambial efectivo, que apreciou 1.2 por cento entre Dezembro de 2001 e Dezembro de 2002. Em termos reais, e em resultado de um crescimento dos custos unitários de trabalho bastante superior ao observado nos principais parceiros comerciais de Portugal, verificou-se uma apreciação mais significativa, de 2.6 por cento em 2002 e de 5.9 por cento, em termos acumulados, desde 1999.

No que respeita à política orçamental portuguesa, convém relembrar que o ano de 2002 foi marcado pela significativa reavaliação do apuramento do défice de 2001. Em Abril, o novo Governo, saído das eleições legislativas antecipadas de Março de 2002, constituiu a Comissão para a Análise das Contas Públicas (CACP), liderada pelo Banco de Portugal e em que participaram o Ministério das Finanças e o Instituto Nacional de Estatística, com o mandato de esclarecer as questões levantadas publicamente sobre o valor do saldo das administrações públicas em 2001. Esta Comissão apresentou ao Governo as conclusões do seu trabalho em Julho de 2002, reavaliando o défice, na óptica das contas nacionais e de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos, em 4.1 por cento do PIB[1], substancialmente acima do valor reportado ao *Eurostat* em Fevereiro desse ano (2.2 por cento[2]). Quando a nova estimativa foi incluída na notificação dos défices excessivos de Setembro, a Comissão Europeia accionou o procedimento dos défices excessivos relativamente a Portugal. Em 5 de Novembro, o Conselho ECOFIN confirmou a existência de uma situação de défice orçamental excessivo em Portugal, tendo emitido um conjunto de recomendações às autoridades portuguesas, com vista a pôr cobro à referida situação o mais rápido possível.

Antes da apresentação das conclusões da CACP, o novo Governo fez aprovar, em 15 de Maio, uma alteração à lei orçamental para 2002, revendo o objectivo para o défice das administrações públicas de 1.8 para 2.8 por cento do PIB. Aquele acabou por se situar em 2.7 por cento do PIB, de acordo com a informação disponível nos primeiros meses de 2003. A redução de 1.5 p.p. do défice em relação a 2001, num contexto de macroeconómico desfavorável e de dinâmica anterior de crescimento acentuado da despesa corrente primária, só foi possível através de um conjunto de medidas de contenção da despesa pública, em particular a partir de meados do ano, do aumento da taxa normal do IVA e, sobretudo, de medidas extraordinárias muito significativas. Estas medidas extraordinárias tiveram um impacto de cerca de 1.5 p.p. no saldo global das administrações públicas, abarcando o programa de regularização de dívidas fiscais, a venda da rede fixa de telecomunicações, a venda dos direitos de reintrodução de portagens na CREL e a venda de activos imobiliários. Se não fossem considerados estes efeitos extraordinários, o valor do défice ficaria muito próximo do verificado em 2001. Contu-

(1) Revisto para 4.2 por cento na notificação do Procedimento dos Défices Excessivos de Fevereiro de 2003.

(2) Este valor tinha sido revisto, no final de Março, pelo anterior Governo ainda em funções, para 2.4 por cento do PIB.

do, dada a acentuada deterioração da situação macroeconómica, a evolução do saldo primário ajustado do ciclo e corrigido de efeitos temporários registou, em 2002, um acréscimo de 0.3 p.p., interrompendo assim uma trajectória de agravamento deste indicador que, no período 1997-2001, registou uma redução acumulada de 3 p.p. do PIB.

Refira-se, no entanto, que a consolidação orçamental assentou, no essencial, no comportamento da receita corrente e do saldo de capital, já que a despesa corrente primária acelerou de 7.3 para 7.9 por cento, em termos nominais, tendo aumentado 1.0 p.p. do PIB quando ajustada de efeitos cíclicos. Esta avaliação é corroborada pela evolução do consumo público, que apresentou um crescimento nominal bastante superior ao do PIB (7.4 por cento, apenas 0.5 p.p. abaixo do verificado em 2001). Em volume, o consumo público aumentou 2.6 por cento, o que constitui uma desaceleração de 0.9 p.p. em relação ao ano anterior. O consumo intermédio das administrações públicas, uma das componentes do consumo público, registou em 2002 um crescimento nominal de 7.2 por cento, bastante superior ao verificado no ano anterior (3.3 por cento), o que se deveu, em larga medida, à forte expansão destas despesas nos subsectores da administração regional e local e dos fundos e serviços autónomos (que cresceram 17.6 e 6.0 por cento, respectivamente). As despesas de pessoal, que correspondem à componente dominante do consumo público, aumentaram 6.5 por cento em 2002, menos 1.5 p.p. do que em 2001, mas um ritmo manifestamente excessivo se for tida em conta a situação orçamental portuguesa. Algumas medidas relativas ao controlo de novas admissões de funcionários e uma redução acentuada do impacto das revisões extraordinárias de carreiras não conseguiram contrabalançar o forte crescimento do número de funcionários públicos observado até meados do ano e os efeitos da revisão da tabela salarial em 2.75 por cento (3.71 por cento em 2001).

O consumo público foi, aliás, em 2002, a componente mais dinâmica da procura interna, dado que o consumo privado registou uma taxa de crescimento apenas ligeiramente positiva e o investimento sofreu uma significativa contracção. De facto, no que diz respeito ao consumo privado, manteve-se a tendência de abrandamento dos dois anos anteriores, tendo crescido, em termos reais, 0.4 por cento. O consumo de bens duradouros apresentou mesmo uma redução acentuada, em linha com o habitual comportamento pró-cíclico desta variável. O abrandamento do consumo privado foi acompanhado por uma redução continuada da confiança dos consumidores, particularmente marcada no segundo trimestre. Esta evolução deverá ter estado relacionada com a consciencialização pela opinião pública da gravidade do desequilíbrio das finanças públicas, com vulnerabilidades da situação financeira de famílias mais sujeitas a restrições de liquidez e com perspectivas muito desfavoráveis de evolução do desemprego, que se foram confirmando ao longo do segundo semestre. Num contexto de desaceleração mais pronunciada do consumo privado do que do rendimento disponível, a taxa de poupança aumentou pelo terceiro ano consecutivo, para 12.4 por cento do rendimento disponível, situando-se 0.6 p.p. acima do ano anterior e cerca de 3.5 p.p. mais elevada do que em 1999, ano em que atingiu o valor mais baixo deste ciclo económico. Para além de um motivo de precaução, este aumento reflecte também a necessidade de as famílias afectarem uma parte crescente do seu rendimento à amortização de dívidas contraídas junto do sistema bancário, em particular para aquisição de habitação.

No que se refere à Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF), esta componente registou uma redução de 5.4 por cento em termos reais, após um crescimento praticamente nulo no ano anterior (0.3 por cento). A queda do investimento foi generalizada por tipo de bens (máquinas e equipamentos, construção e, de uma forma mais acentuada, material de transporte) e por sector institucional (famílias e empresas, sobretudo, já que a FBCF das administrações públicas, excluindo o efeito das vendas de património já referidas, teve um crescimento próximo de zero). No que se refere ao investimento empresarial, a redução observada reflecte as perspectivas pouco favoráveis quanto à evolu-

ção da procura, tanto interna como externa, os níveis relativamente baixos de utilização da capacidade produtiva, o forte investimento acumulado ao longo dos últimos anos e, finalmente, os altos níveis de endividamento atingidos.

Não obstante o enfraquecimento da procura externa dirigida à economia portuguesa, as exportações apresentaram um crescimento em volume de 2.4 por cento, cerca de 0.5 p.p. acima do verificado no ano de 2001. Nas exportações de mercadorias, a informação disponível aponta para um ganho de quotas de mercado, em volume, de 1.4 por cento em 2002, após 0.5 por cento de 2001. No mesmo sentido vai a indicação de ganhos de quota em valor nos mercados intra-comunitários, de 2.8 por cento em 2002 e de 2.1 por cento em 2001. Num contexto de evolução relativa desfavorável dos custos unitários de trabalho em Portugal, este resultado está provavelmente associado a uma redução das margens de lucro dos exportadores. Contudo, é de salientar que esta recuperação de quotas de mercado ainda está longe de permitir recuperar a perda acumulada de quota ocorrida no período 1997-2000, que atingiu cerca de 15 por cento. Por sua vez, as importações, devido à contracção da procura interna, mais acentuada nas componentes com maior conteúdo importado e maior sensibilidade ao ciclo económico, e à expansão moderada das exportações, diminuíram 0.6 por cento em termos reais.

As necessidades de financiamento externo da economia portuguesa, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital baixaram de 8.4 por cento do PIB, em 2001, para 5.7 por cento em 2002. Todos os principais sectores institucionais residentes — famílias, empresas e administrações públicas — contribuíram para esta redução. A melhoria do défice de mercadorias, em 2.1 p.p. do PIB, reflectiu simultaneamente um efeito de volume e um ganho de termos de troca. A forte recuperação das transferências públicas associadas a fundos recebidos pela União Europeia fez reduzir o défice em 0.7 p.p. do PIB. As restantes componentes registaram evoluções de sinal contrário, que acabaram por se compensar: aumento do excedente de serviços e ligeira redução do défice da balança de rendimentos, em 0.2 e 0.1 p.p. do PIB, e uma diminuição do excedente de transferências correntes, em 0.3 p.p. do PIB.

A balança financeira, que (a menos de discrepâncias estatísticas incluídas na rubrica "erros e omissões") representa a contrapartida financeira do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, registou uma entrada líquida de fundos equivalente a 6.8 por cento do PIB, 2 p.p. abaixo do verificado em 2001. Analisando os fluxos por sector institucional residente, verifica-se que as instituições financeiras monetárias continuaram a ser o sector que mais contribuiu para a entrada líquida de fundos na economia portuguesa (6.0 por cento do PIB, ainda assim substancialmente abaixo do observado no ano anterior, 12.9 por cento do PIB). As operações financeiras sobre activos e passivos das administrações públicas estiveram, igualmente, na origem de entradas de fundos na economia portuguesa (3.1 por cento do PIB, mais 0.7 p.p. do que em 2001). Em sentido oposto, as operações efectuadas pelas instituições financeiras não monetárias e pelas sociedades não financeiras e particulares resultaram em saídas líquidas de fundos.

A redução substancial dos fluxos financeiros líquidos das "outras instituições financeiras monetárias" (OIFM) com o exterior, em 2002, esteve associada a uma clara desaceleração do crédito, com excepção do crédito para aquisição de habitação. Num contexto de taxas de juro bancárias historicamente baixas, e em redução na parte final do ano, o abrandamento do crédito ao conjunto do sector privado não financeiro reflectiu não só a evolução da actividade, como também o ajustamento dos agentes económicos privados aos níveis relativamente elevados de endividamento, e ainda uma maior selectividade por parte das instituições de crédito, que terão condicionado, de alguma forma, a oferta de alguns tipos de crédito. Os empréstimos concedidos a sociedades não financeiras desaceleraram de uma forma muito significativa, de 14.7 por cento em Dezembro de 2001 para 7.5 por cento no final de 2002. Os empréstimos bancários concedidos a particulares para outros fins que não a aquisição de habitação apresentaram também uma desacelera-

ção pronunciada, de 6.2 por cento, em Dezembro de 2001, para 2.4 por cento, um ano mais tarde. Em contraste, conforme referido, os empréstimos para aquisição de habitação apresentaram uma maior persistência na taxa de crescimento, que se situou em 15.4 por cento em Dezembro de 2002, muito elevada e apenas 0.1 p.p. abaixo do valor observado um ano antes[3]. Apesar da acentuada redução da confiança dos consumidores, de um crescimento mais moderado do rendimento disponível das famílias e do elevado nível de endividamento atingido, foram determinantes para esta evolução: as baixas taxas de juro, tanto nominais como, sobretudo, reais; a antecipação de decisões de aquisição de habitação, associadas ao final do regime bonificado para novos créditos ocorrido em Setembro e anunciado nos primeiros meses do ano; a estabilização dos preços de habitação, após crescimentos significativos no final da década de 90; e o lançamento de novos produtos de crédito à habitação, que tenderam a fazer reduzir o esforço financeiro nos primeiros anos do contrato.

Não obstante a desaceleração, a taxa de variação do crédito ao sector privado não financeiro continuou a exceder a do PIB nominal, implicando novas subidas dos rácios de endividamento. No final de 2002, o endividamento bruto das empresas não financeiras representava 92 por cento do PIB, mais 3 p.p. do que no ano anterior. Por seu lado, o endividamento dos particulares aumentou para 103 por cento do rendimento disponível, situando-se cerca de 6 p.p. acima do verificado no ano anterior. Contudo, o grau médio de esforço dos particulares ter-se-á mantido em níveis próximos dos verificados no ano anterior, reflectindo uma diminuição da parcela de encargos com juros, compensada por um aumento das amortizações de capital.

A desaceleração do crédito não se traduziu numa maior diminuição do recurso a fontes de financiamento de mercado no exterior porque se verificou uma quase estagnação na captação de depósitos junto de clientes. A desaceleração dos depósitos foi particularmente forte no segundo trimestre de 2002 e, em especial, no último mês do ano. Em Dezembro de 2002, a taxa de variação homóloga dos depósitos do sector privado não financeiro no sistema bancário residente foi -1.3 por cento, que compara com 4.4 por cento em Dezembro de 2001 (e com 6.4 por cento no final de 2000). Por sector institucional, a taxa de variação homóloga dos depósitos de particulares diminuiu de 4.4 por cento em Dezembro de 2001, para - 0.8 por cento no mês homólogo de 2002, enquanto a taxa de variação homóloga dos depósitos das sociedades não financeiras registou uma redução de 7.7 p.p. no mesmo período, fixando-se em -3.7 por cento no final de 2002. Note-se que a evolução dos depósitos do sector privado não financeiro no sistema bancário residente continuou a ser bastante condicionada pela evolução dos depósitos de emigrantes, que diminuíram acentuadamente em 2002 (sobretudo na primeira metade do ano), tendo registado uma taxa de variação homóloga de -12.5 por cento em Dezembro de 2002. De facto, os agregados de depósitos excluindo os depósitos de emigrantes não registaram uma desaceleração tão pronunciada. A taxa de variação homóloga dos depósitos de particulares excluindo emigrantes diminuiu de 5.3 para 1.2 por cento, entre o último mês de 2001 e Dezembro de 2002. A evolução dos depósitos de emigrantes está associada, em grande medida, à deslocalização de poupanças destes agentes para instituições bancárias não residentes mas que, no entanto, se integram no perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses. Os recursos de clientes do sistema bancário português em base consolidada registaram uma taxa de variação homóloga de 1.4 por cento, que compara com 7.0 por cento em 2001. Neste agregado são considerados os depósitos efectuados pelo conjunto de todos os clientes (excepto bancos), residentes e não residentes, junto do sistema bancário português, e não apenas os depósitos do sector privado não financeiro residente, sendo nomeadamente incluídos depósitos em

(3) Valores ajustados de titularização e corrigidos de reclassificações e de abatimentos ao activo. As taxas de crescimento dos valores não corrigidos foram 13.1 e 13.0 por cento, respectivamente em 2001 e 2002.

filiais e sucursais no exterior e depósitos das administrações públicas.

Em virtude da discrepância entre os fluxos anuais de crédito e de recursos captados junto de clientes, o sistema bancário nacional teve de continuar a recorrer a outras fontes de financiamento. Uma delas foi a venda de parte da carteira de títulos de rendimento fixo de que dispunham. Alguns grupos recorreram também a titularizações de crédito. Mas a fonte de financiamento mais relevante voltou a ser, a exemplo de 2001, a emissão de dívida de mercado no exterior (com ou sem cláusula de subordinação). Saliente-se, a propósito, que os fluxos financeiros associados às OIFM na balança financeira, referidos mais acima, reflectem, em parte, emissões de títulos de dívida de médio e longo prazo por filiais no exterior de bancos portugueses, maioritariamente em euros, que depois canalizam para Portugal os fundos correspondentes através de operações de depósito ou empréstimo, classificadas nas estatísticas da balança de pagamentos como operações de "outro investimento" de entidades não residentes junto das OIFM residentes. Importa assinalar que estas emissões de títulos de dívida por filiais no exterior têm contribuído de forma substancial para uma diminuição da importância da componente de financiamento interbancário no conjunto da dívida de mercado face ao exterior dos bancos, e para o correspondente aumento do peso de dívida titulada de médio e longo prazo. Em 2002, tal ocorreu apesar de no segundo semestre se ter verificado um agravamento das condições de financiamento nos mercados internacionais de dívida privada, que levou à redução das emissões programadas pelos grupos bancários portugueses. No final de 2002, considerando o conjunto das instituições bancárias domésticas(4), em base consolidada, o financiamento interbancário líquido reduziu-se a cerca de um terço do total de financiamento de mercado no exterior(5), face a 40 por cento um ano antes e a mais de 50 por cento em Dezembro de 2000.

Os indicadores de rendibilidade do sistema bancário diminuíram de forma significativa, em 2002, em linha com o que aconteceu com a generalidade dos países. Para tal contribuíram a evolução da margem financeira, condicionada pelo estreitamento do diferencial entre taxas activas e passivas (particularmente visível nos casos das taxas de juro dos depósitos e do crédito à habitação), e um reforço do provisionamento para crédito de cobrança duvidosa e crédito vencido. A evolução da conjuntura influenciou a qualidade da carteira de crédito, o que se traduziu num aumento dos rácios de incumprimento. Ainda assim, estes rácios mantiveram-se em níveis historicamente reduzidos. Em base consolidada e antes de interesses minoritários, o resultado líquido do exercício para o conjunto do sistema diminuiu 18.4 por cento, após ter aumentado 3.4 por cento em 2001. A rendibilidade líquida dos capitais próprios (ROE) baixou de 14.9 para 11.7 por cento, enquanto a rendibilidade líquida do activo (ROA) diminuiu 20 pontos base, para 0.65 por cento. Apesar desta redução, que é expressiva face aos valores acima de 0.90 por cento no período de 1997 a 2000, o ROA do exercício de 2002 é ainda superior ao registado em 1994, 1995 e 1996 e continua a comparar favoravelmente com a generalidade dos sistemas bancários da área do euro.

Refira-se, ainda, que o rácio de adequação global dos fundos próprios do sistema bancário, em base consolidada, se situava em 9.5 por cento no final de 2002, um nível semelhante ao

(4) Definidas excluindo as instituições com sede e/ou actividade predominante no *off-shore* da Madeira, assim como as instituições cujo controlo de gestão esteja assegurado por entidades não residentes, quer se tratem de instituições de direito português, filiais de grupos bancários não residentes (sujeitas à supervisão do Banco de Portugal) ou de sucursais de instituições de crédito com sede na União Europeia (não sujeitas a supervisão do Banco de Portugal). O interesse de um agregado deste tipo resulta de as instituições excluídas ou não terem relações económicas relevantes com residentes, como no primeiro caso, ou o seu financiamento (dimensão e maturidade) dependerem fundamentalmente de uma lógica intra-grupo.

(5) O financiamento de mercado no exterior aqui considerado compreende, para além da dívida interbancária, a dívida titulada, com ou sem cláusula de subordinação, e representava 21 por cento do activo total no final de 2002 (20.5 e 18.3 por cento, respectivamente um e dois anos antes).

registado um ano antes. Esta estabilização verificou-se apesar do ritmo de crescimento dos requisitos de fundos próprios para cobertura de riscos de crédito e de mercado ter continuado a diminuir (reflectindo no essencial a desaceleração do crédito), de se ter verificado um aumento de fundos próprios complementares (associados à emissão de dívida subordinada) e de terem sido realizados alguns aumentos de capital (sobretudo no primeiro semestre do ano). Estes vários factores no sentido do aumento do rácio de adequação foram compensados pela dedução aos fundos próprios de menos-valias latentes em participações financeiras, conforme estabelecido por um novo regime de provisionamento dessas menos-valias (Aviso 4/2002 do Banco de Portugal). No anterior regime, as participações financeiras consideradas estratégicas pelos bancos só estavam sujeitas à constituição de provisões se as empresas participadas apresentassem situação financeira difícil (ou sinais de persistente deterioração). O novo regime impõe, que além da constituição de provisões, a dedução aos fundos próprios das menos-valias em participações financeiras quando as mesmas excederem determinados níveis. Embora afecte os capitais próprios das instituições, esta alteração de regime não tem um impacto muito pronunciado sobre os resultados do sistema bancário em 2002 e 2003, na medida em que se fixou um período transitório durante o qual as provisões podem ser constituídas contra reservas.

A evolução da economia portuguesa em 2002, incluindo os desenvolvimentos no sistema bancário acabados de mencionar, corresponde à continuação e aprofundamento do processo de ajustamento em curso na economia portuguesa. A participação de Portugal na área do euro induziu aumentos do consumo e do investimento durante os últimos anos, conduzindo a grandes desequilíbrios entre oferta e procura internas, que se têm reflectido no aumento do endividamento dos agentes económicos residentes, tornado sustentável devido à redução das taxas de juro. Esses desequilíbrios, que atingiram a expressão máxima em 2000, têm vindo a ser corrigidos. Para o sector privado, em especial para os particulares, o processo de ajustamento começou em meados de 2000, tendo-se acentuado em 2002. No que se refere ao sector público, só neste último ano é que se verificou uma alteração na orientação seguida, quando o ajustamento do sector privado e a deterioração da envolvente externa fizeram eclodir a crise orçamental e revelaram a natureza claramente desajustada da política orçamental no período 1997-2001.

Os indicadores disponíveis para os primeiros meses de 2003 mostram que o processo de ajustamento endógeno prossegue, em particular nas suas vertentes de fraqueza da procura interna privada, redução do desequilíbrio externo e desaceleração do crédito. As subidas dos preços de alguns serviços mostram também sinais de maior moderação, depois dos crescimentos claramente excessivos em 2002. Em simultâneo, contrariamente a anos anteriores, a despesa pública dá sinais de contenção, sendo de destacar o caso das despesas de pessoal, com efeitos benéficos de sinalização para a negociação dos salários privados.

Sendo indiscutível que Portugal tem um nível de salários médios bastante inferior ao da generalidade dos países da área do euro, o único processo sustentável de aproximação aos níveis médios europeus é através do crescimento da produtividade. Apelos a atitudes ou políticas voluntaristas nesta área, no sentido de obter crescimentos de salários reais não justificados por variações de produtividade, estarão necessariamente votados ao fracasso a prazo e podem provocar retrocessos sociais penosos. Os crescimentos demasiado elevados do passado recente, relativamente aos verificados nos principais parceiros comerciais portugueses, poderão ter que vir a ser corrigidos, de modo a assegurar condições de competitividade e minimizar o risco de insolvência de empresas viáveis. Uma das manifestações de crescimento insustentável de salários em 2002 foi o nível elevado, e o alargamento excessivo, do diferencial de inflação nos serviços entre Portugal e a área do euro, na ausência de um diferencial entre crescimentos de produtividade. Outra manifestação foi a provável redução das margens no sector exportador em 2001 e 2002. Se não houver correcção do comportamento dos salá-

rios reais, a consequência será um significativo aumento do desemprego estrutural na economia portuguesa.

O retomar de uma tendência mais pronunciada de desaceleração do crédito para habitação nos primeiros meses de 2003 deve ser encarado como favorável. No processo de ajustamento em curso, é desejável que o rácio da dívida bruta dos particulares estabilize, o que parece estar de facto a ocorrer. Doutra forma, poder-se-iam agravar os riscos associados a aumentos do desemprego e eventuais subidas futuras das taxas de juro. Quando a recuperação do crescimento europeu se materializar, as taxas começarão a subir e, nessa altura, o grau de esforço das famílias para servir a dívida pode aumentar significativamente. Os níveis historicamente muito baixos, e ainda em redução, das taxas de juro do crédito à habitação têm permitido que o aumento do capital em dívida não se traduza em subidas significativas do esforço para servir a dívida. Porém, não é sustentável projectar para o futuro crescimentos de endividamento para aquisição de habitação como no passado. É, por isso, de toda a conveniência que as famílias e os bancos avaliem com rigor os riscos associados a expansões adicionais de crédito, mesmo que à habitação.

O facto do processo de ajustamento da economia portuguesa estar a decorrer num quadro internacional pouco favorável amplia os custos em termos de crescimento e de desemprego. É fundamental que haja consciência, no entanto, que o ajustamento é inevitável e implicaria, em qualquer caso, uma paragem, por algum tempo, do processo de convergência real para os níveis de desenvolvimento mais elevados da generalidade dos outros países da área do euro. A recuperação do crescimento económico terá que vir do dinamismo da procura externa e da recuperação de confiança por parte dos agentes económicos privados, após o ajustamento em curso das suas situações financeiras. A retoma de diferenciais positivos de crescimento face ao conjunto da área do euro dependerá também da capacidade de serem efectuadas reformas essenciais em vários domínios, desde a prestação de serviços públicos de qualidade a enquadramentos legais que favoreçam a capacidade competitiva da economia portuguesa. O desafio será consegui-lo em simultâneo com um processo de consolidação orçamental. É essencial que quaisquer reformas económicas que possam ter impacto orçamental no sentido do agravamento do défice sejam à partida explicitamente compensadas com outras medidas discricionárias de poupança, de carácter estrutural. Como assinalado repetidamente pelo Banco de Portugal, a situação actual das finanças públicas portuguesas é bastante desfavorável e seria ilusório considerar que existe margem de manobra para introduzir estímulos orçamentais sobre a forma de aumento líquido de despesa ou de redução líquida de impostos, com vista a estimular o crescimento económico. Por um lado, se não forem tomadas medidas de consolidação adicionais, dados os fracos crescimentos da procura interna privada e da procura externa, o défice público agravar-se-á para valores inaceitáveis. Por outro lado, um eventual estímulo nas actuais circunstâncias provocaria um mero adiamento do ajustamento, nomeadamente ao nível do desequilíbrio externo, com a desvantagem de aumentar a probabilidade de que, quando ocorresse, ser ainda mais forte e mais brusco. De facto, no passado, a política orçamental expansionista contribuiu para estimular adicionalmente o mercado de trabalho e o sector não transaccionável da economia, que estavam demasiado aquecidos e não necessitavam desses estímulos, criando por essa via, ao mesmo tempo, condições mais adversas ao funcionamento das empresas sujeitas a maior concorrência do exterior, que se traduziram na ampliação do défice externo. Desta forma, a consolidação orçamental portuguesa, para além de ser necessária para se voltarem a cumprir as disposições do Pacto de Estabilidade e Crescimento, a que Portugal está obrigado, é fundamental, sobretudo, para se assegurar que o processo endógeno de ajustamento em curso do sector privado prossegue com os custos mínimos possíveis para o crescimento e o emprego.

Quadro 1A

ÁREA DO EURO – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS, 2000-2002

		Unidades	2000	2001	2002
I.	Preços, salários e custos unitários de trabalho				
	Inflação (IHPC)[a]	tvm em %	2.1	2.3	2.3
	Bens	tvm em %	2.5	2.3	1.7
	Serviços	tvm em %	1.5	2.5	3.1
	Deflator do consumo privado[a]	tvm em %	2.2	2.4	2.3
	Deflator do PIB[a]	tvm em %	1.3	2.4	2.4
	Preços de exportação de mercadorias (extra)	tvm em %	8.3	1.0	-0.6
	Preços de importação de mercadorias (extra)	tvm em %	22.0	0.2	-2.4
	Remunerações nominais por trabalhador, total da economia[a]	tvm em %	2.5	2.8	2.6
	Custos unitários de trabalho, total da economia[a]	tvm em %	1.3	2.7	2.2
II.	Despesa, rendimento e poupança				
	Produto interno bruto (PIB)	tvr em %	3.5	1.5	0.8
	Procura interna total	tvr em %	2.9	1.0	0.2
	Consumo privado	tvr em %	2.5	1.8	0.7
	Consumo público	tvr em %	2.0	2.1	2.6
	Formação bruta de capital fixo	tvr em %	4.9	-0.6	-2.6
	Exportações de bens e serviços[b]	tvr em %	12.6	3.0	1.3
	Importações de bens e serviços[b]	tvr em %	11.3	1.7	-0.4
III.	Emprego e desemprego				
	Emprego total	tvm em %	2.1	1.4	0.4
	Taxa de desemprego[c]	média anual em %	8.5	8.0	8.3
IV.	Balança de pagamentos				
	Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-1.0	-0.1	1.0
	Balança corrente	em % do PIB	-1.2	-0.3	0.9
	Balança de bens	em % do PIB	0.1	1.1	1.9
	Balança de capital	em % do PIB	0.2	0.1	0.2
V.	Taxas de câmbio[d]				
	EUR/USD	tvm em %	-13.4	-3.1	5.5
	Taxa de câmbio efectiva nominal[e]	tvm em %	-10.5	1.8	3.0
	Taxa de câmbio efectiva real (IPC)[e]	tvm em %	-9.9	2.7	4.4
	Taxa de câmbio efectiva real (CTUP)[e][f]	tvm em %	-9.3	0.6	3.4
VI.	Taxas de juro e diferenciais de taxas de juro				
	Taxas de juro do Banco Central Europeu				
	Operações principais de refinanciamento[g]	em %, fim-de-período	4.75	3.25	2.75
	Facilidade permanente de cedência de liquidez	em %, fim-de-período	5.75	4.25	3.75
	Facilidade permanente de depósito	em %, fim-de-período	3.75	2.25	1.75
	Taxa de juro a 3 meses	média anual, em %	4.40	4.26	3.32
	Taxa de rendibilidade das obrigações de dívida pública a 10 anos	média anual, em %	5.44	5.03	4.92
	Diferencial da taxa de juro a 3 meses do dólar face ao euro	média anual, p.p.	2.14	-0.48	-1.52
	Diferencial da taxa de juro a 10 anos do dólar face ao euro	média anual, p.p.	0.68	0.04	-0.27
	Empresas, crédito até 1 ano	média anual, em %	6.60	6.83	6.13
	Particulares, crédito à habitação	média anual, em %	6.34	5.97	5.54
	Depósitos a prazo, até 1 ano	média anual, em %	3.45	3.49	2.80
VII.	Índice de cotações de acções (Euro Stoxx)	tvh, em % fim-de-período	-5.9	-19.7	-34.5
VIII.	Agregados monetários e de crédito				
	M3	tvh Dez	4.1	7.9	6.9
	M2	tvh Dez	3.6	6.4	6.6
	M1	tvh Dez	5.2	5.4	9.9
	Crédito interno total	tvh Dez	6.0	5.2	4.1
	Crédito líquido às Administrações Públicas	tvh Dez	-6.6	0.0	1.7
	Crédito a outros residentes na área do euro	tvh Dez	10.1	6.7	4.7
IX.	Finanças públicas				
	Saldo global das Administrações Públicas[h]	em % do PIB	-1.0	-1.6	-2.2
	Saldo primário das Administrações Públicas[h]	em % do PIB	3.0	2.3	1.5
	Dívida pública bruta consolidada	Dez, em % do PIB	70.2	69.2	69.2

Fontes: Banco Central Europeu, *Eurostat*, Comissão Europeia e Banco de Portugal.
Notas:
(a) Inclui a Grécia a partir de Janeiro de 2001.
(b) Inclui comércio entre os países participantes na área do euro.
(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.
(e) A partir de 2001, face a um grupo de doze parceiros comerciais industrializados. No período anterior a Grécia é incluída no grupo dos parceiros comerciais.
(f) Custos unitários de trabalho relativos na indústria transformadora.
(g) A partir de 2000, taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável.
(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, 2000-2002

		Unidades	2000	2001	2002
I.	Preços, salários e custos unitários de trabalho				
	Inflação (IPC)[a]	tvm em %	2.9	4.4	3.6
	Bens	tvm em %	2.2	4.2	2.4
	Serviços	tvm em %	4.2	4.8	6.0
	Inflação (IHPC)	tvm em %	2.8	4.4	3.7
	Deflator do PIB	tv em %	3.1	5.3	4.6
	Deflator do consumo privado	tv em %	3.0	4.5	3.6
	Deflator das exportações de bens e serviços	tv em %	5.2	2.2	-0.1
	Deflator das importações de bens e serviços	tv em %	8.6	0.1	-2.5
	Remunerações nominais por trabalhador, total da economia[b]	tv em %	6.2	6.3	4.9
	Remunerações nominais por trabalhador, sector empresarial[c]	tv em %	5.3	6.3	5.3
	Custos unitários de trabalho, total da economia	tv em %	4.5	6.0	4.6
	Custos unitários de trabalho, sector empresarial[c]	tv em %	3.6	6.0	5.1
II.	Despesa, rendimento e poupança				
	Produto interno bruto (PIB)	tvr em %	3.7	1.7	0.4
	Procura interna total	tvr em %	3.1	1.4	-0.5
	Consumo privado	tvr em %	2.9	1.0	0.4
	Consumo público	tvr em %	3.8	3.5	2.6
	Formação bruta de capital fixo	tvr em %	4.9	0.3	-5.4
	Exportações de bens e serviços	tvr em %	8.5	1.8	2.4
	Importações de bens e serviços	tvr em %	5.6	1.1	-0.6
	Rendimento disponível dos particulares (RD)	tvr em %	5.6	1.5	1.1
	Rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas	tvr em %	5.4	1.7	1.9
	Taxa de poupança interna	em % do PIB	18.6	18.8	18.7
	Sector privado[d]	em % do PIB	17.9	19.0	18.7
	Particulares	em % do RD	11.4	11.8	12.4
	Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	7.3	7.9	9.3
	Empresas	em % do PIB	10.0	10.9	10.2
	Administrações públicas	em % do PIB	0.7	-0.2	0.0
III.	Emprego e desemprego				
	Emprego total	tvm em %	2.0	1.4	0.2
	Emprego por conta de outrem	tvm em %	2.5	1.5	0.7
	Taxa de desemprego	média anual em %	3.9	4.1	5.1
IV.	Balança de pagamentos (base de transacções)				
	Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-8.9	-8.4	-5.7
	Balança corrente	em % do PIB	-10.4	-9.4	-7.3
	Balança de mercadorias	em % do PIB	-13.0	-12.0	-9.9
	Balança de capital	em % do PIB	1.4	1.0	1.5
V.	Taxas de câmbio				
	Índice cambial efectivo nominal[e]	tvm em %	-2.5	0.6	0.5
	Índice cambial efectivo real[f]	tvm em %	-0.2	3.4	2.6
VI.	Taxas de juro				
	Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	4.9	3.3	2.9
	Taxa de rendibilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	5.3	5.0	4.5
	Taxas de juro bancárias				
	Empréstimos a particulares, a mais de 5 anos	em %, Dez.	6.9	5.0	4.7
	Desconto a sociedades não financeiras, 91-180 dias	em %, Dez.	8.2	7.0	6.8
	Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras, 91 a 180 dias	em %, Dez.	6.4	5.2	4.6
	Depósitos a prazo, 181 dias - 1 ano	em %, Dez.	3.5	2.9	2.8
VII.	Índice de cotações de acções (PSI-Geral)	tvh 31-Dez.	-8.2	-19.0	-20.7
VIII.	Depósitos e agregados de crédito face ao sector residente[g]				
	Depósitos				
	Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez.	5.2	10.6	1.7
	Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez.	8.0	-2.1	-1.9
	Empréstimos ao sector não monetário, excepto Administrações Públicas [h]	tvh Dez.	24.2	13.9	9.8
	Empréstimos a instituições financeiras não monetárias	tvh Dez.	45.6	13.4	8.7
	Empréstimos a sociedades não financeiras	tvh Dez.	24.1	14.7	7.5
	Empréstimos a particulares	tvh Dez.	21.2	12.9	12.1
IX.	Finanças públicas				
	Saldo global das administrações públicas[i][j]	em % do PIB	-2.8	-4.2	-2.7
	Saldo primário das administrações públicas[j]	em % do PIB	0.4	-1.1	0.3
	Dívida pública directa bruta	Dez., em % do PIB	53.3	55.2	57.8

Notas:
(a) Total com habitação.
(b) 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.
(c) Sector empresarial – conjunto da economia excluindo os trabalhadores das administrações públicas.
(d) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas.
(e) Uma variação positiva representa uma apreciação do escudo em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação.
(f) Custos unitários de trabalho relativos no total da economia. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses.
(g) Saldos em fim do mês.
(h) Em 2000, a taxa de variação homóloga é calculada sobre o saldo conjunto dos empréstimos bancários e dos empréstimos cedidos por outras Instituições Financeiras Monetárias em operações de titularização. Em 2001 e 2002, os empréstimos bancários são ajustados de operações de titularização e corrigidos de reclassificações e de abatimentos ao activo, sendo as taxas de variação anual calculadas com base em índices de saldos corrigidos (Jan.2000=100), de acordo com a metodologia do BCE (ver Boletim Mensal do BCE).
(i) De acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos.
(j) Em 2000, inclui a receita da venda das licenças de UMTS que ascendeu a 0.35 pontos percentuais do PIB.
tvm: Taxa de variação média.
tvr: Taxa de variação real.
tvh: Taxa de variação homóloga.

Capítulo I | Área do Euro

Enquadramento Externo da Área do Euro

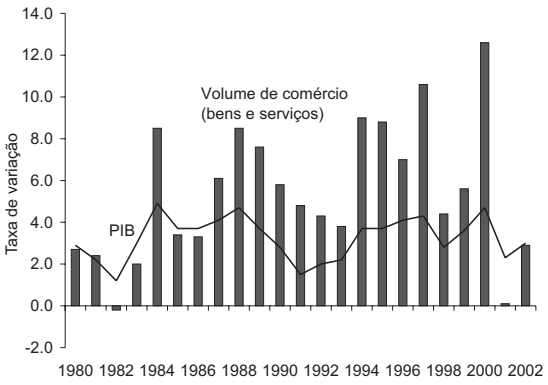
Evolução Económica na Área do Euro

I.1. Enquadramento externo da área do euro

I.1.1. A economia mundial em 2002

A actividade económica mundial prosseguiu em 2002 a recuperação iniciada em finais de 2001. O ritmo de recuperação não se fortaleceu, contudo, ao longo do ano, tendo mesmo registado alguma moderação no final de 2002, em particular nas economias avançadas. Esta evolução reflectiu a situação de elevada incerteza (ver "Caixa I.1.1. *O aumento da incerteza em 2002*"), associada a dúvidas quanto ao vigor e sustentabilidade da recuperação, num contexto de correcção dos desequilíbrios acumulados na segunda metade dos anos noventa e de uma probabilidade crescente de ocorrer uma intervenção militar no Iraque. O produto mundial cresceu 3.0 por cento (face a 2.3 por cento em 2001), ligeiramente abaixo do crescimento médio nas duas últimas décadas (3.3 por cento) (Gráfico I.1.1). O comportamento da actividade foi, contudo, diferenciado em termos de áreas económicas (Quadro I.1.1). A manutenção, em 2002, de um elevado dinamismo nos países asiáticos (excluindo Japão) e nos países de economias em transição contrastou com a situação da América Latina, que registou pelo segundo ano consecutivo um crescimento praticamente nulo. Nas economias avançadas, a recuperação assentou, em grande medida, no comportamento da economia norte-americana, uma vez que a área do euro e o Japão mantiveram um fraco ritmo de crescimento. Paralelamente, o comércio mundial, após a estagnação verificada no ano anterior, apresentou alguma melhoria no decurso de 2002, apesar de registar um dos crescimentos mais baixos desde o início dos anos oitenta (2.9 por cento).

Gráfico I.1.1
PRODUTO INTERNO BRUTO E COMÉRCIO MUNDIAIS



Fonte: Fundo Monetário Internacional.

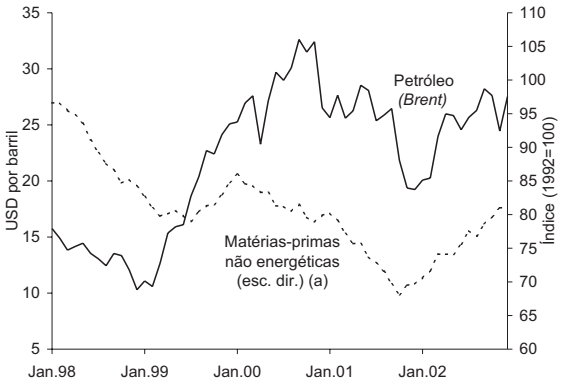
As pressões inflacionistas a nível global mantiveram-se contidas em 2002, dado o crescimento moderado da actividade e o excesso de capacidade observado em vários países. A generalidade das regiões apresentou uma redução da taxa de inflação, que no caso das economias avançadas foi de 2.2 para 1.5 por cento.

Quadro I.1.1
PRODUTO INTERNO BRUTO E INFLAÇÃO
Taxa de variação

	PIB			Preços no consumidor		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Economia mundial	4.7	2.3	3.0	-	-	-
Países em transição	6.6	5.1	4.1	20.7	16.3	11.1
Países em desenvolvimento	5.7	3.9	4.6	5.8	5.8	5.4
Países asiáticos em desenvolvimento	6.8	5.7	6.5	1.8	2.7	1.9
América Latina	4.0	0.6	-0.1	6.8	6.4	8.7
Economias avançadas	3.8	0.9	1.8	2.3	2.2	1.5
EUA	3.8	0.3	2.4	3.4	2.8	1.6
Japão	2.8	0.4	0.3	-0.7	-0.7	-0.9
Área do euro	3.5	1.5	0.8	2.1	2.3	2.3

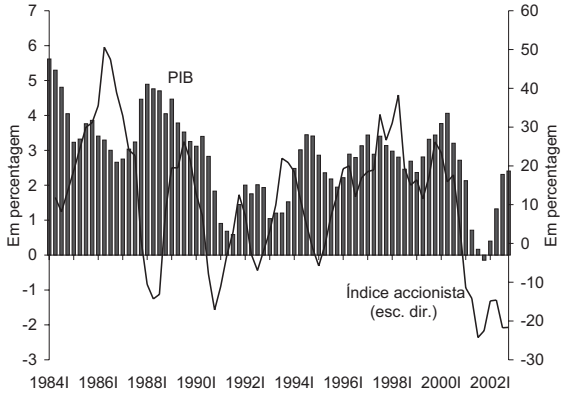
Fontes: Fundo Monetário Internacional, *Eurostat* e *Thomson Financial Datastream*.

Gráfico I.1.2
PREÇOS INTERNACIONAIS DE MATÉRIAS-PRIMAS
Em dólares norte-americanos



Fontes: *Thomson Financial Datastream* e *HWWA*.
Nota:
(a) Pesos baseados nas importações dos doze países participantes na área do euro (de países terceiros), no período 1989-91.

Gráfico I.1.3
PRODUTO INTERNO BRUTO E MERCADO ACCIONISTA DO G7[(a)]
Taxa de variação homóloga



Fontes: OCDE e *Thomson Financial Datastream*.
Nota:
(a) Média ponderada pelo PIB dos índices de acções calculados pela *Thomson Financial Datastream* para as economias do G7.

Não obstante, nas principais economias observou-se uma aceleração dos preços no consumidor de bens energéticos ao longo de 2002, em linha com a evolução do preço do petróleo nos mercados internacionais. O preço do petróleo, após a diminuição significativa no final de 2001 (para cerca de 20 USD/barril), apresentou uma trajectória ascendente ao longo de 2002, atingindo os 30 USD/barril no final do ano (Gráfico I.1.2). A variação homóloga em Dezembro situou-se em cerca de 40 por cento, enquanto a variação média anual foi basicamente nula (o que compara com uma variação média de -12.3 por cento em 2001). A par de alguma recuperação da actividade a nível mundial, a subida do preço do petróleo reflectiu, sobretudo na parte final do ano, as perspectivas de uma eventual intervenção no Iraque e as perturbações na oferta relacionadas com a crise política na Venezuela. Os preços das outras matérias-primas aumentaram também no decurso de 2002, tendo as matérias-primas alimentares registado uma variação média anual de 12.6 por cento e as industriais de -0.7 por cento (que comparam, em ambos os casos, com -10.3 por cento em 2001).

Não obstante a aceleração da actividade global, e em contraste com o sucedido em anteriores períodos de recuperação da economia mundial, a situação nos mercados accionistas apresentou uma nova deterioração em 2002 (Gráfico I.1.3). Os desenvolvimentos nos mercados financeiros foram condicionados pela divulgação de irregularidades contabilísticas e de gestão em diversas empresas, bem como pela já referida situação de elevada incerteza associada a dúvidas quanto à sustentabilidade da recuperação e à intensificação das tensões relacionadas com a crise iraquiana. Neste quadro, reflectindo uma erosão da confiança e uma maior aversão ao risco por parte dos investidores, os índices accionistas diminuíram significativamente e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública caíram para valores historicamente baixos, ao mesmo tempo que a volatilidade em ambos os mercados atingiu níveis muito elevados. Adicionalmente, as condições de financiamento das empresas privadas e dos devedores soberanos de maior risco sofreram um agravamento. A depreciação do dólar nos mercados cambiais, particular-

Quadro I.1.2

ÍNDICES ACCIONISTAS

Na própria moeda

Variação (em percentagem)

Dados diários	S&P500	Nasdaq	Nikkei 225	FTSE 100	Dow Jones Euro Stoxx
2000					
Média	8	39	2	1	30
Final período	-10	-39	-27	-10	-6
2001					
Média	-16	-46	-30	-13	-21
Final período	-13	-21	-24	-16	-20
2002					
Média	-17	-24	-16	-17	-23
Final período	-23	-32	-19	-24	-35
Final período (desde os máximos observados no período 1999-2000)	-42	-74	-59	-43	-56

TAXAS DE RENDIBILIDADE A 10 ANOS – DÍVIDA PÚBLICA

Em percentagem

Dados diários	EUA	Japão	Reino Unido	Área do euro
2000				
Média	6.02	1.76	5.26	5.45
Final período	5.11	1.63	4.88	5.02
2001				
Média	5.00	1.34	4.90	5.03
Final período	5.05	1.37	5.05	5.13
2002				
Média	4.59	1.28	4.87	4.92
Final período	3.81	0.91	4.37	4.26

ÍNDICES DE TAXA DE CÂMBIO NOMINAL EFECTIVA[(a)]

Variação (em percentagem)

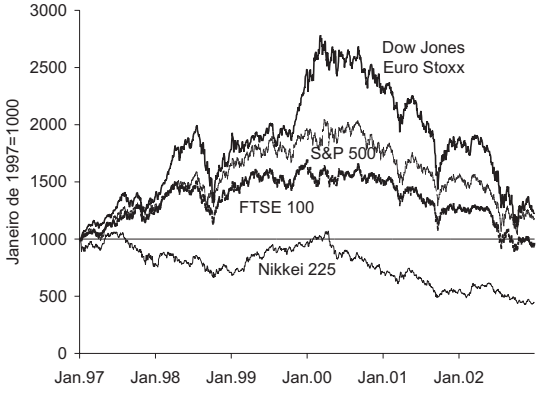
Dados mensais	Dólar	Iene	Libra	Euro
2000				
Média	3.4	10.5	2.8	-10.4
Final período	8.5	-2.9	-0.5	-5.2
2001				
Média	6.8	-8.2	-1.2	1.9
Final período	5.1	-10.4	0.3	2.7
2002				
Média	-1.1	-5.2	0.5	3.1
Final período	-6.5	-2.0	-0.3	6.7

Fontes: Banco Central Europeu, Banco de Pagamentos Internacionais e *Bloomberg*.
Nota:
(a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação.

mente em relação ao euro, constituiu igualmente um desenvolvimento marcante, num quadro em que o desequilíbrio externo norte-americano voltou a acentuar-se.

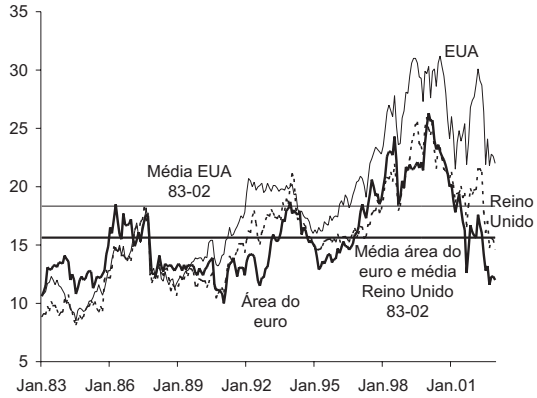
A tendência descendente, pelo terceiro ano consecutivo, dos principais índices accionistas levou-os a atingir, no início de Outubro, níveis mínimos dos últimos cinco/seis anos, tanto na Europa como nos Estados Unidos da América (EUA) (Quadro I.1.2 e Gráfico I.1.4). No final de 2002, nos EUA, os índices S&P 500 e Nasdaq, apresentavam quedas de, respectivamente, 23 e 32 por cento relativamente aos valores observados no final de 2001, elevando as perdas face

Gráfico I.1.4
ÍNDICES ACCIONISTAS
Na própria moeda



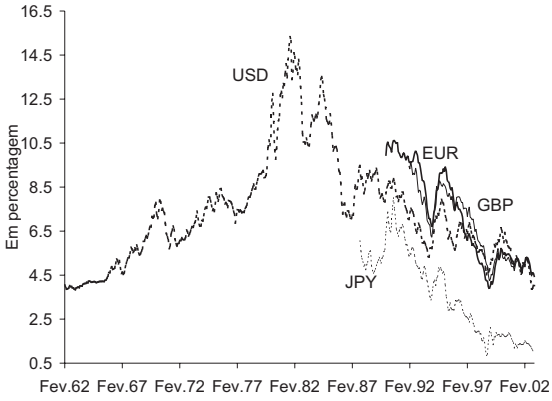
Fonte: *Bloomberg*.

Gráfico I.1.5
MERCADOS ACCIONISTAS
Price Earning Ratio – PER [(a)]



Fonte: *Thomson Financial Datastream*.
Nota:
(a) Os PERs são calculados pela *Thomson Financial Datastream* e correspondem ao rácio entre a capitalização bolsista e os resultados correntes das empresas incluídas nos índices accionistas calculados para o mercado total.

Gráfico I.1.6
TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS[(a)]



Fontes: *Bloomberg* e Banco Central Europeu.
Nota:
(a) Valores médios mensais.

aos máximos verificados em Março de 2000 para 42 e 74 por cento, respectivamente. De igual modo, os índices Nikkei 225 no Japão, FTSE 100 no Reino Unido e Dow Jones Euro Stoxx na área do euro, observaram, por esta ordem, descidas de 19, 24 e 35 por cento em 2002, acumulando perdas de 59, 43 e 56 por cento, respectivamente, face aos máximos de 2000. Neste contexto, a valorização dos mercados accionistas, aferida pelo comportamento dos PER, evoluiu mais em linha com os respectivos níveis médios históricos (Gráfico I.1.5). As quedas dos preços das acções foram particularmente significativas nos sectores das telecomunicações, *media* e tecnologia (TMT), quer nos EUA, quer na área do euro, onde prosseguiu o movimento de correcção face às fortes valorizações ocorridas na parte final de 1999 e início de 2000. Na área do euro, as acções das empresas seguradoras também registaram quedas muito superiores às do índice global, nomeadamente em resultado de uma forte exposição da carteira de activos deste sector ao mercado accionista (Quadro I.1.3).

Reflectindo a maior preferência dos investidores por activos de menor risco, as taxas de rendibilidade de longo prazo das obrigações de dívida pública desceram de forma acentuada, tendo atingido os níveis mais baixos desde a década de sessenta no caso dos EUA (Gráfico I.1.6). Entre os finais de 2001 e de 2002, as taxas de rendibilidade a dez anos caíram 124 pontos base (p.b.) nos EUA e 87, 68 e 46 p.b., respectivamente na área do euro, Reino Unido e Japão

Quadro I.1.3

ÍNDICES ACCIONISTAS GLOBAIS E POR SECTORES

Na própria moeda

Variação (em percentagem)

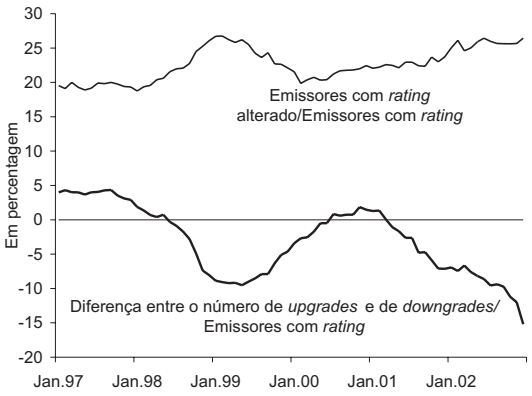
	Área do euro				EUA		
	Dow Jones Euro Stoxx	do qual:			Nasdaq	do qual:	
		Tecnológico	Telecomunicações	Segurador		Computadores	Telecomunicações
Dados diários							
2000							
Final período	-6	-3	-43	21	-39	-44	-54
2001							
Final período	-20	-37	-28	-28	-21	-24	-49
2002							
Final período	-35	-52	-36	-52	-32	-37	-54
Final período (desde os máximos observados em 2000)	-56	-79	-82	-66	-74	-79	-91

Fonte: *Bloomberg*.

(Quadro I.1.2). Num quadro de relativa estabilidade das taxas de juro de curto prazo, esta evolução traduziu-se numa redução da inclinação da curva de rendimentos nas principais economias, consistente com a deterioração das perspectivas de crescimento de médio e de longo prazo. No mercado de dívida privada assistiu-se a um alargamento dos diferenciais de rendibilidade face à dívida pública, designadamente nas empresas com notações de *rating* inferiores (ver "Caixa I.1.1. *O aumento da incerteza em 2002*"), o que, associado ao substancial aumento de alterações desfavoráveis de *rating* (Gráfico I.1.7), determinou um agravamento das condições de financiamento destas empresas. Neste contexto, assistiu-se quer nos EUA, quer na área do euro, a uma redução do volume de emissões neste mercado, parte da qual deverá ter reflectido igualmente menores necessidades de financiamento num quadro de crescimento económico moderado e de elevada incerteza relativamente às perspectivas económicas futuras. Tanto nos EUA como na área do euro, o montante de emissões das obrigações do sector não financeiro diminuiu cerca de 50 por cento face ao ano anterior, tendo esta redução sido mais acentuada na segunda metade do ano (Gráfico I.1.8). O aumento do grau de aversão ao risco por parte dos investidores reflectiu-se também num aumento dos diferenciais de juro das obrigações de dívida pública emitidas por economias de mercado emergente face a títulos do Tesouro norte-americano, tendo sido relativamente mais penalizados os países mais fortemente endividados, ou que enfrentaram dificuldades de natureza política (ver "Caixa I.1.2. *Condições de financiamento e vulnerabilidades da dívida na América Latina*").

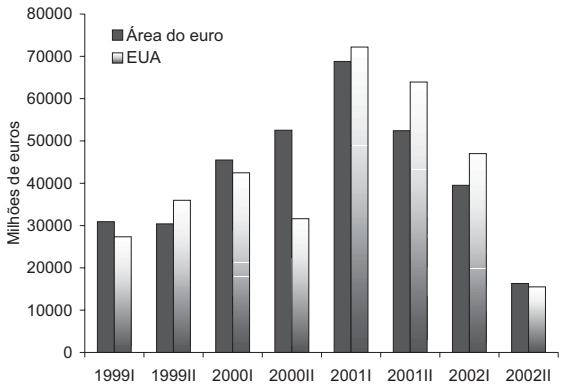
O dólar inverteu em 2002 a tendência de apreciação observada nos últimos anos, tendo depreciado em termos nominais efectivos 6.5 por cento, em valores de final de ano, e 1.1 por cento, em termos de média anual (Quadro I.1.2 e Gráfico I.1.9). A depreciação do dólar foi particularmente significativa face ao euro, com a taxa de câmbio a situar-se, em final de Dezembro de 2002, cerca de 19 por cento abaixo do valor do final do ano anterior. Numa perspectiva de curto prazo esta evolução pode parecer algo surpreendente dado que as revisões das perspectivas de crescimento económico a curto prazo foram relativamente mais favoráveis para os EUA do que para a área do euro e que a generalidade das previsões apontava para taxas de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) superiores nos EUA, tanto em 2002 como em 2003. O movimento de depreciação do dólar poderá, assim, ter traduzido um reforço das preocupações dos agentes económicos face às perspectivas de crescimento de médio prazo

Gráfico I.1.7
ALTERAÇÕES DE NOTAÇÕES DE *RATING* – MUNDO



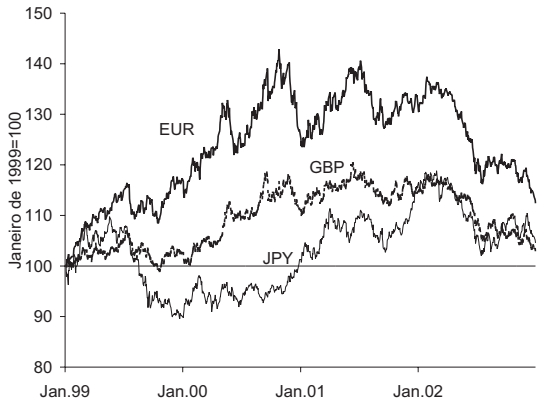
Fonte: *Thomson Financial Datastream (Moody's)*.

Gráfico I.1.8
EMISSÕES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DO SECTOR NÃO FINANCEIRO DA ÁREA DO EURO E DOS EUA(a)



Fonte: *Dealogic – Capital Data Bondware.*
Nota:
(a) Emissões por nacionalidade do emitente, para prazo superior a um ano e em todas as moedas.

Gráfico I.1.9
TAXAS DE CÂMBIO DO DÓLAR(a)

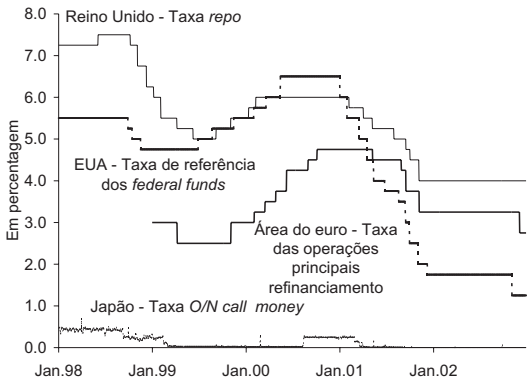


Fonte: Banco Central Europeu.
Nota:
(a) Um aumento corresponde a uma apreciação do dólar.

nos EUA, tendo em vista a não correcção do desequilíbrio externo da economia norte-americana e o agravamento das contas públicas. A divulgação de irregularidades contabilísticas nos resultados reportados por várias empresas americanas deverá também ter penalizado o dólar. Numa situação de persistência de sinais de debilidade da economia japonesa e de incerteza quanto à capacidade de implementar reformas no sistema financeiro, o iene depreciou-se em termos nominais efectivos 2.0 por cento em final de ano e 5.2 em média anual. Quanto ao euro, verificou-se uma apreciação da taxa nominal efectiva de 6.7 por cento, comparando o final de 2002 com o final de 2001, e de 3.1 por cento, em termos de média anual.

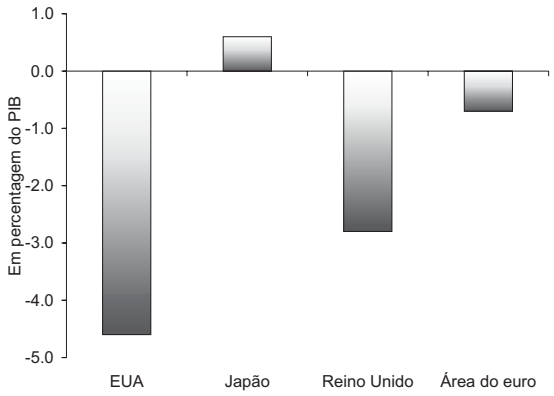
Um crescimento reduzido da actividade e pressões inflacionistas contidas, aliados à incerteza crescente quanto à evolução da actividade económica, levaram as principais autoridades monetárias a manter inalteradas as taxas de juro durante uma parte substancial do ano, após o movimento descendente observado no ano anterior (Gráfico I.1.10). Já no final do ano, no dia 6 de Novembro de 2002, a Reserva Federal decidiu reduzir em 50 p.b. a taxa de referência dos *federal funds*, para 1.25 por cento, o nível mais baixo dos últimos quarenta anos, perfazendo uma redução acumulada de 5.25 pontos percentuais (p.p.) em dois anos. Em Dezembro, o Conselho do Banco Central Europeu (BCE) decidiu igualmente reduzir em 50 p.b. a taxa mínima aplicável às operações principais de refinanciamento, para 2.75 por cento, o que resultou numa diminuição acumulada de 2 p.p. face ao final de 2000. O Banco de Inglaterra manteve

Gráfico I.1.10
TAXAS DE JURO OFICIAIS



Fontes: *Bloomberg* e Banco Central Europeu.

Gráfico I.1.11
VARIAÇÃO DO SALDO PRIMÁRIO AJUSTADO DO CICLO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS ENTRE 2000 E 2002[a]



Fontes: OCDE e Comissão Europeia.
Nota:
(a) Exclui receitas de licenças de UMTS. No caso do Japão, os anos de 2000 a 2002 incluem receitas diferidas referentes a tributação de poupanças.

a taxa *repo* em 4.0 por cento em 2002, após as sucessivas reduções ocorridas ao longo do ano anterior, num total de 2 p.p. No Japão, com taxas de juro de curto prazo virtualmente nulas, o banco central procedeu a alguns ajustamentos da política monetária no decurso de 2002, no sentido de aumentar a quantidade de liquidez cedida ao mercado.

No que diz respeito à política orçamental, a orientação expansionista já evidente em 2001 foi substancialmente reforçada em 2002, em particular nos EUA e no Reino Unido (Gráfico I.1.11). Nestes dois países registou-se desde 2000 uma redução significativa do saldo orçamental primário ajustado dos efeitos do ciclo (mais de 4 p.p. do PIB potencial no caso dos EUA e cerca de 3 p.p. no caso do Reino Unido). Na área do euro, o saldo primário ajustado do ciclo sofreu uma redução acumulada de 0.7 p.p. do PIB, embora com uma situação orçamental de partida mais desfavorável do que nas outras duas economias.

I.1.2. Estados Unidos da América

A recuperação da actividade económica, após a quase estabilização registada em 2001, o forte crescimento da produtividade do trabalho, o agravamento do desequilíbrio externo e a inversão da tendência de apreciação do dólar, constituíram os aspectos mais marcantes da evolução da economia norte-americana em 2002.

No conjunto do ano, a economia norte-americana cresceu 2.4 por cento (Quadro I.1.4). A actividade prosseguiu em 2002 a recuperação iniciada no final do ano anterior, embora com uma evolução algo irregular ao longo do ano. A desaceleração do PIB ocorrida no decurso de 2001 foi menos pronunciada do que a observada em ciclos económicos anteriores[1] (Gráfico I.1.12), o que esteve associado, em grande medida, ao comportamento sustentado do consumo privado, que contrariou a forte contracção verificada no investimento empresarial.

A recuperação do PIB em 2002 reflectiu o dinamismo das despesas das famílias, quer em consumo quer em habitação, bem como o processo de constituição de existências (Quadro I.1.5). Pelo contrário, a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) do sector empresarial registou uma nova contracção. A despesa pública

(1) Refira-se que o *National Bureau of Economic Research* (NBER) ainda não anunciou o final do mais recente período recessivo (iniciado em Março de 2001).

Quadro I.1.4

EUA – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002	2002			
				I	II	III	IV
Produto interno bruto (t.v.h., real)	3.8	0.3	2.4	1.4	2.2	3.3	2.9
Rendimento real disponível das famílias (t.v.h.)	4.8	1.8	4.3	3.8	5.0	2.8	5.5
Poupança das famílias (em % do rendimento disponível)	2.8	2.3	3.7	3.5	4.0	3.5	3.8
Taxa de desemprego (em percentagem)	4.0	4.8	5.8	5.6	5.8	5.8	5.9
Emprego (t.v.h.)[a]	2.2	0.2	-0.9	-1.3	-1.1	-0.8	-0.3
Custos de trabalho por unidade produzida (t.v.h.)[b]	3.9	1.6	-2.3	-2.9	-2.4	-3.0	-0.9
Remunerações	7.0	2.7	2.4	1.4	2.3	2.5	3.2
Produtividade	2.9	1.1	4.8	4.4	4.9	5.7	4.1
Preços no consumidor (t.v.h.)	3.4	2.8	1.6	1.3	1.3	1.6	2.2
Preços no consumidor excluindo bens alimentares e energéticos (t.v.h.)	2.4	2.7	2.3	2.5	2.4	2.3	2.0
Balança corrente (em % do PIB)	-4.2	-3.9	-4.8	-4.4	-4.9	-4.8	-5.2
Saldo Administrações Públicas (em % do PIB)	1.2	-0.7	-3.6	-	-	-	-
Saldo ajustado do ciclo Administrações Públicas (em % do PIB)	0.6	-0.4	-2.9	-	-	-	-
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	57.7	57.7	59.2	-	-	-	-

Fontes: *Thomson Financial Datastream, Department of Commerce, Department of Labor* e Fundo Monetário Internacional.

Notas:

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

(b) Sector empresarial não agrícola.

voltou a apresentar um crescimento elevado e o contributo negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB registou um agravamento.

O consumo privado manteve-se bastante sustentado ao longo de 2002, tendo registado um crescimento de 3.1 por cento (2.5 por cento no ano anterior). Um dos factores que afectou a evolução do consumo, em particular na segunda metade do ano, foi a existência de incentivos para a aquisição de veículos (tal como já tinha ocorrido no final de 2001) (Quadro I.1.5). O comportamento das despesas em consumo beneficiou de um crescimento do rendimento real disponível a um ritmo bastante elevado (4.3 por cento), em grande medida associado a redução de impostos (Gráfico I.1.13). Adicionalmente, a manutenção de condições de financiamento favoráveis continuou a facilitar o endividamento das famílias. Em particular, a redução das taxas de juro do crédito hipotecário, a par do continuado aumento dos preços das habitações, incentivou a utilização deste tipo de crédito para efeitos de consumo, nomeadamente através da renegociação de créditos previamente estabelecidos (Gráfico I.1.14). As operações de renegociação de crédito hipotecário terão permitido às famílias reduzir os seus encargos mensais, amortizar crédito ao consumo contratado em condições menos favoráveis e ainda extrair fundos que poderão ter sido usados para financiar despesa[2]. Em sentido con-

(2) Segundo estimativas da *Freddie Mac*, uma das grandes empresas que actuam no mercado secundário de hipotecas, o refinanciamento das hipotecas existentes poderá ter libertado cerca de 97 mil milhões de USD em 2002 (84 mil milhões em 2001). Se, tal como referido no *Economic Report of the President* (Fevereiro de 2003) e com base nos inquéritos da Reserva Federal aos orçamentos e riqueza das famílias, cerca de metade destes valores tiverem sido utilizados em despesa, então o contributo para o crescimento do PIB seria da ordem de 0.5 p.p. em 2002 (semelhante a 2001).

Quadro I.1.5

EUA – CONTAS NACIONAIS

Taxa de variação homóloga

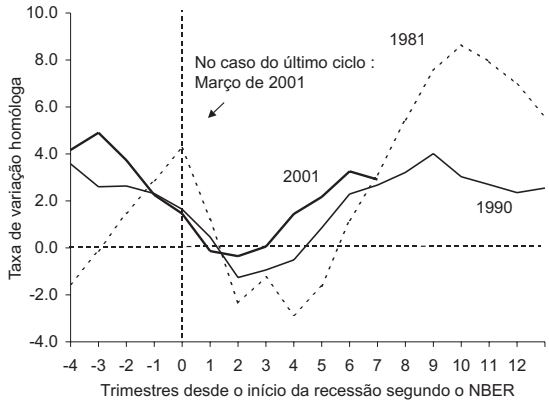
	2000	2001	2002	2002			
				I	II	III	IV
Produto interno bruto	3.8	0.3	2.4	1.4	2.2	3.3	2.9
Consumo privado	4.4	2.5	3.1	3.0	3.1	3.8	2.7
Bens duradouros	8.2	6.0	7.3	8.4	7.5	11.9	1.9
Bens não duradouros	3.9	2.0	3.2	3.1	3.1	3.1	3.4
Serviços	3.8	2.0	2.2	1.8	2.1	2.5	2.5
Formação bruta de capital fixo do sector privado	6.1	-3.8	-3.1	-6.3	-3.7	-2.7	0.6
Não residencial	7.8	-5.2	-5.7	-9.4	-6.3	-5.1	-1.7
Construção	6.5	-1.7	-16.4	-13.3	-15.6	-21.1	-15.9
Equipamento e *software*	8.2	-6.4	-1.7	-8.0	-2.9	1.1	3.3
Residencial	1.1	0.3	3.9	2.4	3.2	3.4	6.7
Despesa pública	2.7	3.7	4.4	5.0	4.0	5.0	3.6
Exportações	9.7	-5.4	-1.6	-9.3	-3.0	2.8	3.9
Importações	13.2	-2.9	3.7	-4.1	2.6	6.7	10.1
Contributos (em p.p.):							
Procura interna (exc. var. exist. sect. priv.)	4.5	1.7	2.5	-	-	-	-
Variação de existências do sector privado	0.1	-1.2	0.7	-	-	-	-
Procura externa líquida	-0.8	-0.2	-0.7	-	-	-	-

Fonte: *Department of Commerce.*

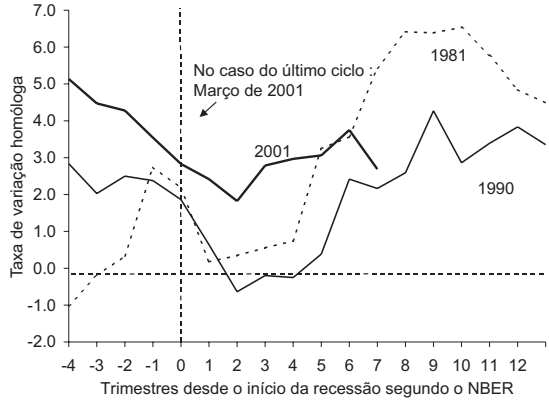
trário terá actuado a evolução negativa verificada nos mercados accionistas, que tem conduzido a uma deterioração da riqueza líquida das famílias nos últimos anos, apenas parcialmente compensada pela valorização do património imobiliário (Gráfico I.1.13). A confiança dos consumidores, depois da recuperação nos primeiros meses de 2002 face aos níveis atingidos após os ataques terroristas de 11 de Setembro de 2001, reduziu-se na segunda metade do ano (Gráfico I.1.15), reflectindo a instabilidade observada nos mercados financeiros, a fraqueza no mercado de trabalho e o aumento da incerteza. Neste contexto, a taxa de poupança das famílias terá interrompido a tendência decrescente observada na última década, aumentando de 2.3 para 3.7 por cento do rendimento disponível em 2002 (Gráfico I.1.13).

Após a desaceleração significativa verificada em 2001, a FBCF não residencial do sector privado manteve-se fraca em 2002, tendo registado pelo segundo ano consecutivo uma queda superior a 5 por cento (Quadro I.1.5). Esta evolução reflectiu, em grande medida, a evolução da FBCF em construção não residencial, que apresentou uma contracção de cerca de 16 por cento. Em contrapartida, a FBCF em equipamento e *software* apresentou uma melhoria gradual ao longo do ano, tendo registado variações homólogas positivas nos dois últimos trimestres (ainda assim, queda de 1.7 por cento no conjunto do ano) (Gráfico I.1.16). As decisões de investimento em 2002 terão sido fortemente condicionadas pela reduzida taxa de utilização da capacidade instalada na economia norte-americana (Gráfico I.1.17), bem como pela crescente incerteza quanto às perspectivas de procura, em particular na parte final do ano. Adicionalmente, e apesar do nível baixo das taxas de juro e da concessão de incentivos fiscais ao nível da amortização de equipamentos, as condições de financiamento enfrentadas pelas empresas ter-se-ão deteriorado a partir de meados do ano, dadas as quedas na bolsa, o aumento dos prémios de risco e a erosão de liquidez nos mercados de dívida privada. A confiança dos empresários, que se reforçou na primeira metade de 2002, após os níveis baixos registados em 2001, enfraqueceu novamente no segundo semestre do ano (Gráfico I.1.15). Nes-

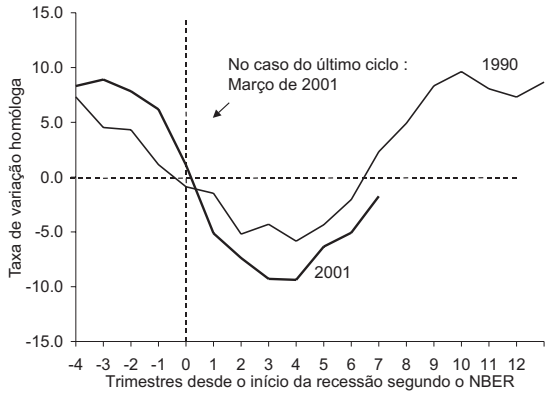
Gráfico I.1.12
EUA – PRODUTO INTERNO BRUTO



CONSUMO PRIVADO

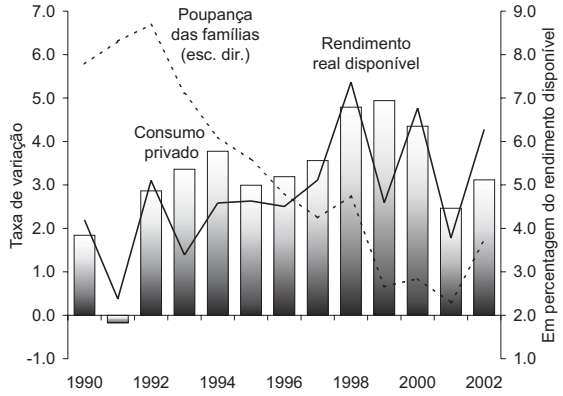


FBCF PRIVADA NÃO RESIDENCIAL

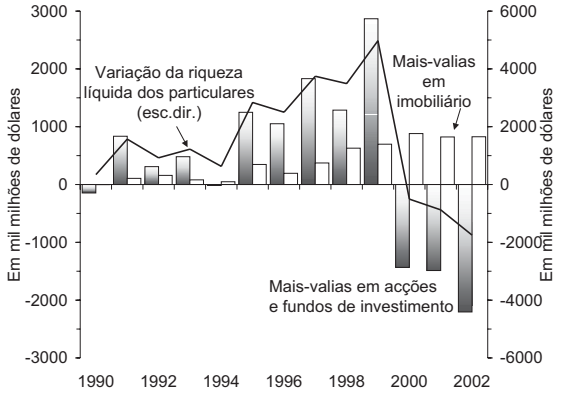


Fontes: *Thomson Financial Datastream* e *National Bureau of Economic Research.*

Gráfico I.1.13
EUA – CONSUMO PRIVADO, RENDIMENTO DISPONÍVEL E POUPANÇA



VARIAÇÃO DA RIQUEZA LÍQUIDA DOS PARTICULARES E MAIS-VALIAS EM ACÇÕES E IMOBILIÁRIO

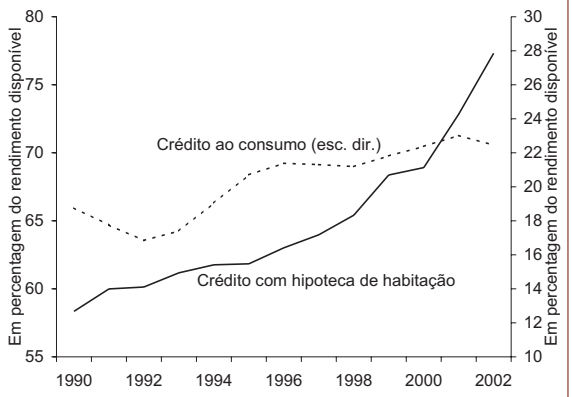


Fontes: *Thomson Financial Datastream* e *Federal Reserve.*

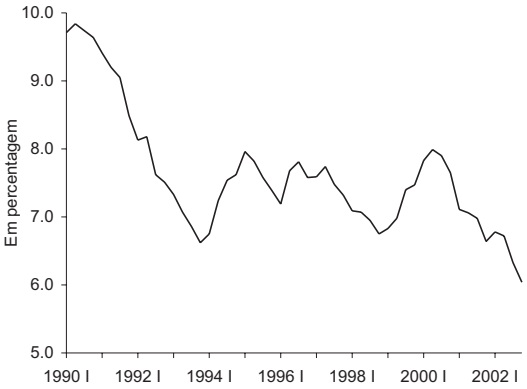
te contexto, os empresários mostraram-se cautelosos tanto no que respeita ao desenvolvimento de novos projectos de investimento, como no que se refere à reconstituição das existências. Ainda assim, o volume de existências apresentou uma ligeira recuperação, o que, depois das quedas registadas em 2001, se traduziu num contributo de 0.7 p.p. para o crescimento do PIB.

As exportações e importações de bens e serviços recuperaram no decurso de 2002, depois da desaceleração acentuada no ano anterior (Quadro I.1.5). No conjunto do ano, as importações voltaram a crescer a um ritmo superior ao das exportações, reflectindo, em grande medida, a evolução mais favorável da actividade

Gráfico I.1.14
EUA – CRÉDITO ÀS FAMÍLIAS[a]

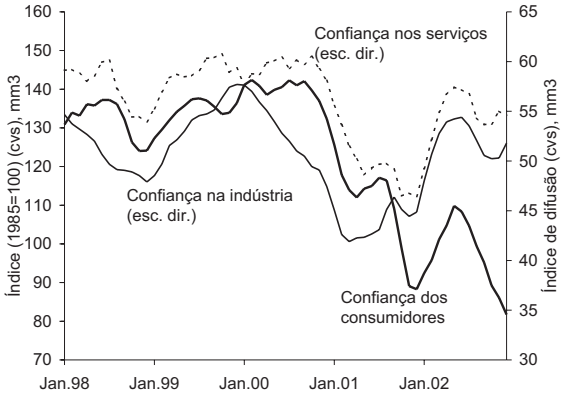


TAXA DE JURO DE CRÉDITO COM HIPOTECA DE HABITAÇÃO[b]



Fonte: *Thomson Financial Datastream*.
Notas:
(a) Posição em final de período.
(b) Taxa de juro contratual compósita baseada nos empréstimos a taxa fixa e taxa variável.

Gráfico I.1.15
EUA – CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES E EMPRESÁRIOS



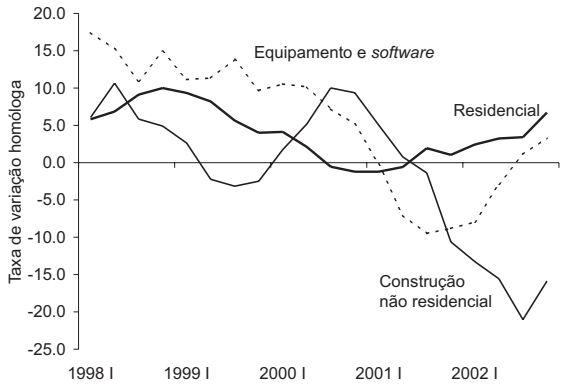
Fonte: *Thomson Financial Datastream*.

económica nos EUA em relação a alguns dos seus principais parceiros comerciais e, em menor grau, os efeitos desfasados da apreciação real efectiva do dólar verificada desde 2000 até ao início de 2002. A melhoria nas exportações, em termos de variação em cadeia, foi visível sobretudo na primeira metade do ano e, principalmente, para os mercados do Canadá, México e alguns países asiáticos. A deterioração do saldo da balança de bens e serviços foi a principal razão para o agravamento do desequilíbrio das contas externas norte-americanas registado em 2002, tendo o défice corrente atingido o valor mais alto dos últimos quarenta anos (4.8 por cento do PIB) (Quadro I.1.4).

No que diz respeito aos fluxos financeiros com o exterior, e num contexto de quedas nos mercados accionistas, de dúvidas quanto à gestão de diversas empresas e de aumento da incerteza quanto às perspectivas económicas, tanto nos EUA como no resto do mundo, observou-se em 2002 uma redução, quer das aplicações líquidas dos residentes no exterior quer das aquisições líquidas de activos norte-americanos por não residentes, sob a forma de investimento directo ou investimento em acções. Notou-se, igualmente, uma diminuição das aplicações de não residentes em obrigações emitidas por empresas norte-americanas, compensada por um reforço significativo das aquisições de títulos do Tesouro dos EUA.

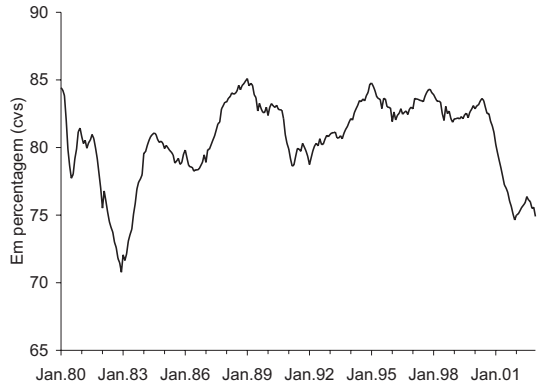
O aumento das necessidades de financiamento da economia norte-americana face ao exterior em 2002 foi, em grande medida, um reflexo do comportamento do sector público, cujas necessidades de financiamento aumentaram de 0.7 para 3.6 por cento do PIB (Gráfico I.1.18). A deterioração significativa do saldo orçamental em 2002 veio acentuar o movimento já observado no ano anterior e traduziu, em lar-

Gráfico I.1.16
EUA – FBCF PRIVADA



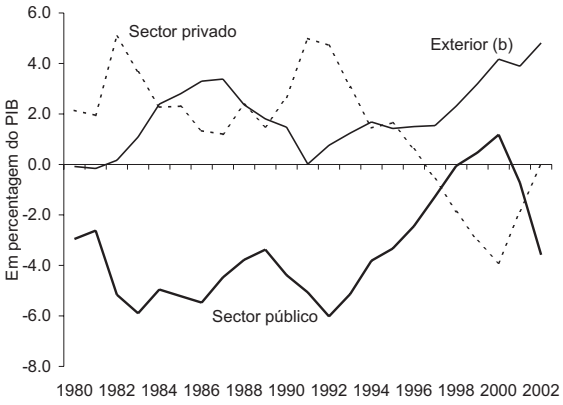
Fonte: *Thomson Financial Datastream*.

Gráfico I.1.17
EUA – UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA NA INDÚSTRIA



Fonte: *Thomson Financial Datastream*.

Gráfico I.1.18
EUA – NECESSIDADE/CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO POR SECTOR (a)



Fontes: *Department of Commerce* e *Thomson Financial Datastream*.

Notas:

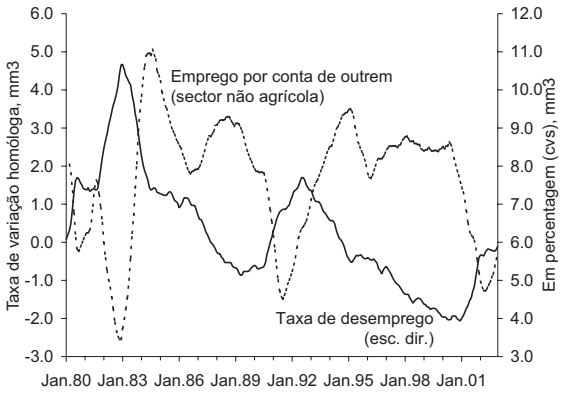
(a) A existência de discrepâncias estatísticas pode originar diferenças entre a soma dos sectores privado e público com o exterior.

(b) Simétrico do saldo das balanças corrente e de capital.

ga medida, a adopção de medidas de carácter expansionista. Depois da redução de impostos sobre o rendimento aprovada em 2001, novas medidas de apoio à actividade económica foram aprovadas em Março de 2002, contemplando principalmente medidas de incentivo ao investimento e a extensão de benefícios aos desempregados. Por outro lado, em virtude da situação política, aumentaram as despesas relacionadas com a defesa e segurança nacional. Ao contrário das Administrações Públicas, e tal como já observado no ano anterior, a situação financeira do sector privado melhorou em 2002, tendo sido basicamente equilibrada (face a uma necessidade de financiamento equivalente a 1.9 por cento do PIB em 2001). Esta evolução reflectiu, em grande medida, o aumento da taxa de poupança das famílias, bem como uma melhoria dos lucros das empresas a par da redução do investimento privado não residencial.

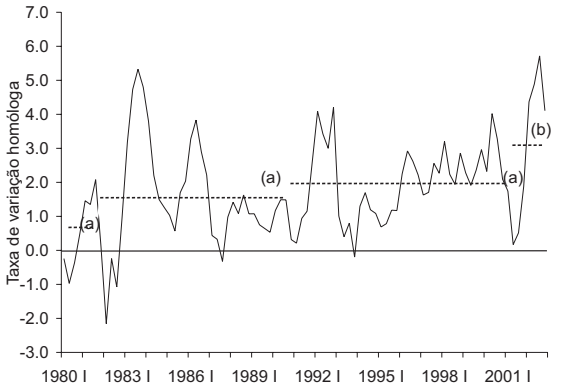
A situação no mercado de trabalho manteve-se fraca em 2002. O emprego, após as quedas substanciais ocorridas nos últimos meses de 2001, deu sinais de alguma estabilização no decurso de 2002. No final do ano, contudo, continuou a apresentar uma ligeira queda face ao período homólogo (0.2 por cento) (Gráfico I.1.19). A taxa de desemprego, depois de ter aumentado substancialmente ao longo de 2001, manteve-se relativamente estabilizada em 2002, situando-se em 6.0 por cento no final do ano (5.8 por cento em Dezembro de 2001). Esta evolução, conjugada com a recuperação registada pela actividade económica, traduziu-se num aumento acentuado da produtividade no sector não agrícola em 2002 (4.8 por cento)

Gráfico I.1.19
EUA – EMPREGO E TAXA DE DESEMPREGO



Fonte: *Thomson Financial Datastream*.

Gráfico I.1.20
EUA – PRODUTIVIDADE HORÁRIA
Sector empresarial não agrícola



Fontes: *Thomson Financial Datastream* e *National Bureau of Economic Research*.

Notas:
(a) Taxa de crescimento média no ciclo (entre dois pontos altos).
(b) Taxa de crescimento média desde o início da última recessão segundo o NBER (Março de 2001).

(Gráfico I.1.20). Os desenvolvimentos recentes na produtividade devem ser enquadrados na sequência dos ganhos significativos observados na parte final dos anos noventa, que têm sido associados aos efeitos do substancial investimento em capital ocorrido nesse período, principalmente em tecnologias de informação, bem como a melhorias ao nível da organização dos processos produtivos.

A inflação, medida pela variação do índice de preços no consumidor (IPC), diminuiu, em termos médios anuais, de 2.8 por cento em 2001 para 1.6 por cento em 2002. A variação homóloga do IPC apresentou, todavia, uma trajectória ascendente na segunda metade do ano, em virtude do aumento dos preços dos bens energéticos. A desaceleração dos preços no consumidor em 2002 deverá reflectir, em grande medida, o reduzido grau de utilização de recursos na economia norte-americana, quer ao nível do mercado de trabalho quer, sobretudo, da capacidade produtiva instalada. As remunerações apresentaram uma desaceleração ligeira em 2002 (de 2.7 para 2.4 por cento), pelo que, em virtude do aumento da produtividade, os custos de trabalho por unidade produzida reduziram-se significativamente (em -2.3 por cento, face a um aumento de 1.6 por cento em 2001).

Num contexto de grande incerteza quanto à persistência e intensidade da recuperação económica e de pressões inflacionistas moderadas, a Reserva Federal manteve, até Novembro de 2002, a taxa de juro de referência dos *federal funds* inalterada em um nível bastante baixo (1.75 por cento). No entanto, a sua avaliação quanto ao balanço dos riscos no que diz respeito às perspectivas para os objectivos de estabilidade de preços e crescimento económico sustentado sofreu algumas alterações ao longo de 2002. Em Março, a autoridade monetária passou a considerar que o balanço dos riscos era equilibrado, ao contrário da avaliação anterior que apontava no sentido do enfraquecimento da actividade económica. Todavia, em Agosto, as indicações de alguma perda de dinamismo da procura agregada, a par de uma queda dos mercados accionistas e de um aumento da incerteza relacionado com os problemas nos reportes contabilísticos e de gestão das empresas, levou a Reserva Federal a considerar que a avaliação dos riscos apontava novamente no sentido de um enfraquecimento da actividade económica. Com o agravar da situação de incerteza, em parte decorrente dos riscos geopolíticos, a Reserva Federal decidiu, em Novembro de 2002, reduzir a taxa de referência dos *federal*

funds para 1.25 por cento e, com esta decisão, passou a considerar o balanço de riscos equilibrado.

I.1.3. Japão

No decurso de 2002, a actividade económica no Japão continuou a apresentar sinais de grande debilidade, mantendo-se os problemas estruturais que têm afectado a economia, nomeadamente a situação de deflação, as dificuldades no sistema financeiro e no sector empresarial e a fragilidade das contas públicas. Em termos médios anuais, o PIB registou um aumento de 0.3 por cento, face a 0.4 por cento no ano anterior, tendo apresentado uma recuperação ao longo do ano (Gráfico I.1.21). O crescimento da actividade assentou, em grande medida, no dinamismo das exportações. Contrariamente ao que aconteceu em 2001, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB foi positivo (0.7 p.p., que compara com -0.7 p.p. em 2001) (Quadro I.1.6). Em contraste, a procura interna apresentou uma queda de 0.3 por cento em 2002, após um crescimento de 1.1 por cento no ano anterior, reflectindo sobretudo a fraqueza do investimento empresarial.

Quadro I.1.6

JAPÃO – CONTAS NACIONAIS

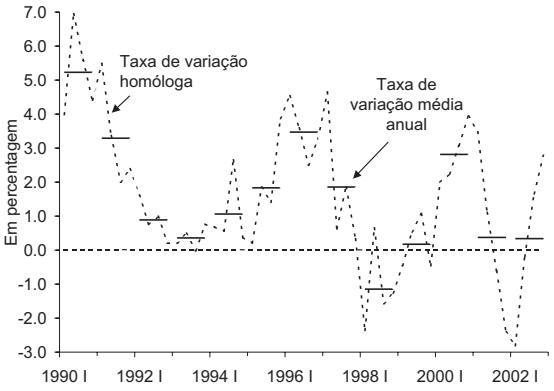
Taxa de variação

	2000	2001	2002
Produto interno bruto	2.8	0.4	0.3
Consumo privado	0.9	1.7	1.4
Consumo público	4.7	2.5	2.3
Formação bruta de capital fixo	2.8	-1.2	-4.0
Sector privado	8.0	-0.2	-3.8
Não residencial	9.8	1.1	-3.6
Residencial	0.9	-5.4	-4.8
Sector público	-9.9	-4.2	-4.7
Exportações	12.5	-6.1	8.1
Importações	9.3	0.1	2.0
Contributos (em p.p.):			
Procura interna (exc. var. exist.)	2.0	1.0	0.1
Variação de existências	0.3	0.0	-0.4
Procura externa líquida	0.5	-0.7	0.7

Fonte: *Economic and Social Research Institute.*

Gráfico I.1.21

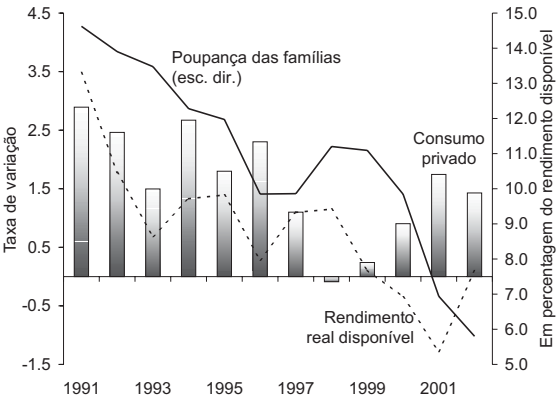
JAPÃO – PRODUTO INTERNO BRUTO



Fonte: *Economic and Social Research Institute.*

Gráfico I.1.22

JAPÃO – CONSUMO PRIVADO, RENDIMENTO DISPONÍVEL E POUPANÇA



Fontes: *Economic and Social Research Institute* e OCDE.

O consumo privado voltou a apresentar um crescimento modesto em 2002 (1.4 por cento, depois de 1.7 por cento em 2001). Este crescimento foi sustentado por uma nova redução da poupança, uma vez que o rendimento real disponível estabilizou no conjunto do ano (Quadro I.1.7). A taxa de poupança das famílias reduziu-se assim para 5.8 por cento do rendimento disponível (6.9 por cento em 2001), prosseguindo a trajectória descendente observada desde o início dos anos noventa (Gráfico I.1.22). A FBCF acentuou em 2002 a queda em

Quadro I.1.7

JAPÃO – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

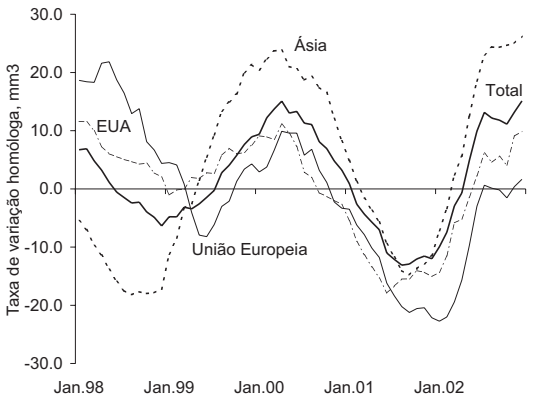
	2000	2001	2002
Produto interno bruto (t.v., real)	2.8	0.4	0.3
Rendimento real disponível das famílias (t.v.)	-0.3	-1.4	0.1
Poupança das famílias (em % do rendimento disponível)	9.8	6.9	5.8
Taxa de desemprego (em percentagem)	4.7	5.0	5.4
Emprego (t.v.)	-0.3	-0.5	-1.3
Preços no consumidor (t.v.)	-0.7	-0.7	-0.9
Preços no consumidor excluindo bens alimentares frescos (t.v.)	-0.3	-0.8	-0.8
Balança corrente (em % do PIB)	2.5	2.1	2.8
Saldo Administrações Públicas (em % do PIB)	-7.4	-7.2	-7.7
Saldo ajustado do ciclo Administrações Públicas (em % do PIB)	-7.0	-6.5	-6.7
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	135.7	144.8	154.4

Fontes: *Thomson Financial Datastream, Economic and Social Research Institute*, OCDE e Fundo Monetário Internacional.

termos médios anuais, traduzindo essencialmente o comportamento da FBCF do sector privado, em particular do investimento não residencial. A taxa de utilização da capacidade na indústria transformadora manteve-se em níveis historicamente baixos, apesar de alguma melhoria ao longo do ano. Este facto, aliado às dificuldades de financiamento das empresas, em particular dadas as quedas significativas observadas nos mercados accionistas nos dois últimos anos, e à crescente incerteza quanto à situação económica internacional, terá continuado a condicionar o investimento empresarial. As exportações de bens e serviços aumentaram 8.1 por cento em 2002, depois de uma queda de 6.1 por cento em 2001. O crescimento das exportações japonesas foi particularmente forte na primeira metade do ano, reflectindo a recuperação da actividade nos principais mercados de exportação, com destaque para alguns países asiáticos e para os EUA (Gráfico I.1.23). O comportamento das exportações terá também beneficiado de uma depreciação da taxa de câmbio real efectiva do iene (cerca de 8 por cento), que reforçou a depreciação verificada no ano anterior (cerca de 11 por cento). Depois do forte abrandamento registado em 2001, as importações recuperaram gradualmente em 2002, reflectindo a evolução da procura global.

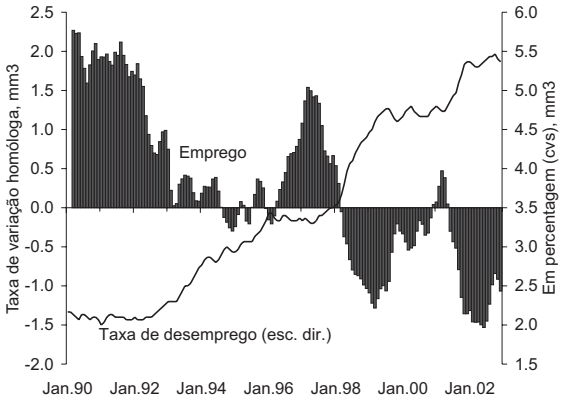
Gráfico I.1.23

JAPÃO – EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS (VOLUME)



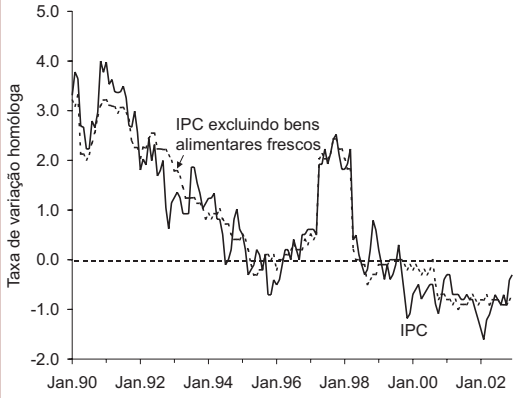
Fonte: *Thomson Financial Datastream.*

Gráfico I.1.24
JAPÃO – MERCADO DE TRABALHO



Fonte: *Thomson Financial Datastream.*

Gráfico I.1.25
JAPÃO – PREÇOS NO CONSUMIDOR



Fonte: *Thomson Financial Datastream.*

A situação no mercado de trabalho continuou a apresentar-se bastante fraca em 2002, após o agravamento significativo verificado em 2001 (Gráfico I.1.24 e Quadro I.1.7). O emprego apresentou uma queda de 1.3 por cento no conjunto do ano e a taxa de desemprego manteve-se a níveis historicamente elevados para o Japão, situando-se em 5.3 por cento no final de 2002 (5.4 por cento no final do ano anterior). Neste contexto, as remunerações registaram uma queda, tanto em termos nominais como em termos reais.

As pressões descendentes sobre os preços continuaram em 2002, dado o fraco dinamismo da procura interna e a ampla disponibilidade de recursos por utilizar. Os preços no consumidor registaram, pelo quarto ano consecutivo, uma variação negativa (0.9 por cento) (Gráfico I.1.25), que veio reforçar os receios sobre a entrada da economia japonesa numa espiral deflacionista, com os riscos daí decorrentes para o crescimento económico sustentado e para a estabilidade do sistema financeiro.

Ao longo de 2002, o Banco do Japão continuou a proceder a ajustamentos da política monetária, no sentido de aumentar a quantidade de liquidez cedida ao mercado. O aumento da quantidade de moeda na economia não tem sido, todavia, acompanhado por uma expansão do crédito ao sector privado. Este diminuiu novamente em 2002, reflectindo a fraca evolução da despesa privada e a atitude cautelosa dos bancos na concessão de novos créditos às empresas. Com efeito, os créditos de cobrança duvidosa detidos pelos bancos mantêm-se em níveis preocupantes, ascendendo em Setembro de 2002 a quase 8 por cento do PIB (8.6 por cento do total de empréstimos) (Quadro I.1.8). Os custos incorridos pelos bancos japoneses com créditos de cobrança duvidosa (incluindo o provisionamento e os créditos abatidos) têm sido consideráveis, ultrapassando mesmo de forma recorrente os seus lucros operacionais. Paralelamente, as quedas acentuadas de preços nos mercados accionistas desde meados de 2000 têm também contribuído de forma importante para a degradação da situação financeira dos bancos. No final de Fevereiro de 2002, o governo apresentou um plano de combate à deflação identificando a resolução dos créditos de cobrança duvidosa como prioritária. Por forma a facilitar a resolução deste problema e garantir a estabilidade do sistema financeiro, o Banco do Japão decidiu explorar medidas de política que permitissem às instituições financeiras reduzir os seus activos em acções, tendo aprovado em Outubro as condições de aquisição de uma parte da carteira de acções detida pelos bancos comerciais.

Desde o início dos anos noventa, tem-se verificado um agravamento substancial da situação das contas públicas japonesas, reflectindo quer a debilidade da actividade económica,

Quadro I.1.8

JAPÃO – CRÉDITOS DE COBRANÇA DUVIDOSA E LUCROS NO SECTOR BANCÁRIO[a]

	Ano fiscal (Abril a Março do ano seguinte)					Abril-Setembro
	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Créditos de cobrança duvidosa [b]						
Em % do total de empréstimos:						
Créditos de cobrança duvidosa[c]	5.4	5.8	6.1	6.6	8.9	8.6
Perdas em créditos de cob. duvidosa durante o ano fiscal[d]	2.4	2.7	1.4	1.2	2.1	0.4
Lucros no sector bancário[e]						
Em biliões de ienes:						
Lucros operacionais	5.5	5.4	4.6	5.0	5.9	2.9
(-) Custos relacionados com créditos de cob. duvidosa[f]	10.8	14.8	5.5	5.1	8.3	2.3
(+) Mais/menos-valias realizadas em acções e títulos	2.8	0.1	4.1	1.7	-2.4	-0.8
(+) Outros ganhos/perdas extraordinários	-3.3	0.5	-1.9	-1.9	-2.1	-0.4
= Lucros antes de impostos	-5.8	-8.7	1.3	-0.2	-6.9	-0.6
Mais/menos-valias não realizadas em acções e títulos[c]	5.7	5.3	11.0	2.6	0.3	-0.7

Fontes: *Financial Services Agency* e *Bank Examination and Surveillance Department, Bank of Japan.*

Notas:

(a) Os valores apresentados estão sujeitos a alterações no número de bancos ao longo do tempo; o universo de bancos considerado no caso dos créditos de cobrança duvidosa é menor do que o considerado nos lucros no sector bancário.

(b) Com base na classificação *standard* utilizada pela *Financial Services Agency*.

(c) Valores no final do período indicado.

(d) Inclui provisões para créditos de cobrança duvidosa, créditos abatidos, créditos vendidos no mercado e outros.

(e) Com base nos *Financial Statements of Japanese Banks* (Fevereiro 2003).

(f) Inclui provisões para créditos de cobrança duvidosa, créditos abatidos; não inclui créditos vendidos no mercado.

quer as sucessivas medidas expansionistas adoptadas pelas autoridades. Em 2002, apesar dos esforços de redução da despesa pública e da intenção de controlar as emissões de dívida pública, o reduzido crescimento da actividade económica condicionou a evolução da receita. O défice das Administrações Públicas atingiu valores próximos de 8 por cento do PIB, enquanto que o rácio da dívida bruta voltou a aumentar, para 154.4 por cento do PIB (Quadro I.1.7).

I.1.4. Reino Unido

O PIB no Reino Unido cresceu 1.8 por cento em 2002, menos 0.3 p.p. do que no ano anterior (Quadro I.1.9). A composição da despesa manteve-se idêntica à que tem sido observada nos últimos anos, com o consumo privado a crescer a um ritmo muito superior ao do produto, o consumo público a aumentar a taxas elevadas e, em contraste, o investimento empresarial a manter-se bastante fraco. O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB voltou a ser significativamente negativo em 2002.

O consumo privado continuou a apresentar um ritmo de crescimento próximo de 4 por cento, excedendo o aumento do rendimento real disponível neste ano (Quadro I.1.10 e Gráfico I.1.26). Apesar das perdas importantes nos mercados accionistas, o consumo privado terá beneficiado do efeito na riqueza das famílias resultante do aumento significativo dos preços das habitações observado nos últimos anos (em termos médios anuais, os preços das habitações subiram cerca de 20 por cento em 2002, perfazendo uma variação acumulada de cerca de 80 por cento desde 1995). Num contexto de baixas taxas de juro, continuou a verificar-se ao longo do ano um recurso substancial ao crédito. Em particular, o aumento do valor das habi-

Quadro I.1.9

REINO UNIDO – CONTAS NACIONAIS

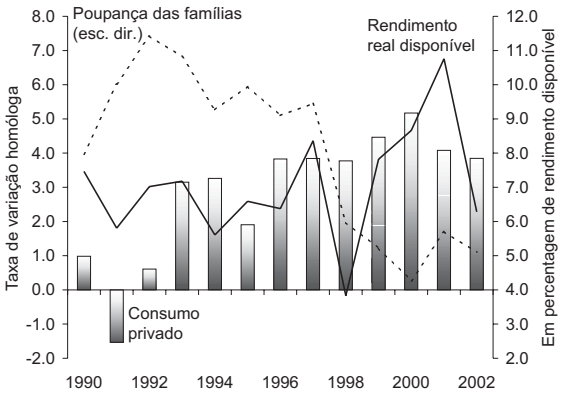
Taxa de variação

	2000	2001	2002
Produto interno bruto	3.1	2.1	1.8
Consumo privado	5.2	4.1	3.8
Consumo público	2.1	2.5	3.8
Formação bruta de capital fixo	1.9	1.0	-3.2
Exportações	10.1	0.9	-1.0
Importações	11.7	2.3	1.5
Contributos (em p.p.):			
Procura interna (exc. var. exist.)	4.2	3.4	2.8
Variação de existências	-0.1	-0.7	-0.1
Procura externa líquida	-1.1	-0.6	-0.9

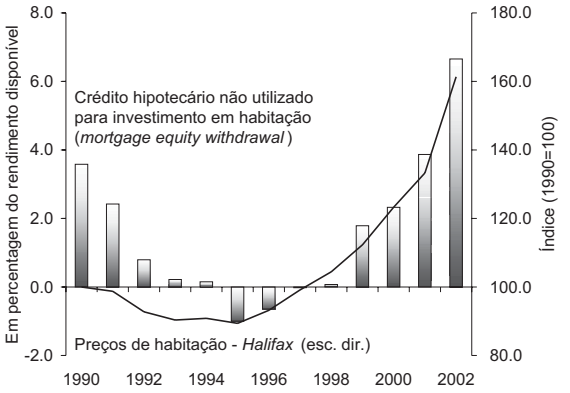
Fonte: *Thomson Financial Datastream.*

Gráfico I.1.26

REINO UNIDO – CONSUMO PRIVADO, RENDIMENTO DISPONÍVEL E POUPANÇA



PREÇOS DE HABITAÇÃO E CRÉDITO HIPOTECÁRIO

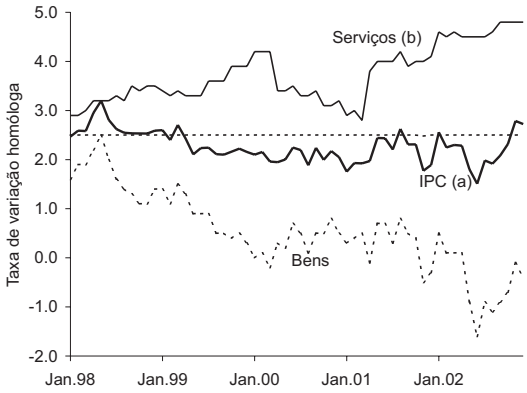


Fontes: *Thomson Financial Datastream, Office for National Statistics* e *Bank of England.*

tações tem permitido uma crescente utilização de crédito hipotecário para efeitos de consumo. Adicionalmente, o consumo terá sido suportado pela situação favorável no mercado de trabalho (o emprego apresentou um crescimento idêntico ao registado no ano anterior, 0.7 por cento, e a taxa de desemprego estabilizou em torno de 5.2 por cento), que ajudou a sustentar a confiança dos consumidores ao longo do ano. Em contraste, a FBCF apresentou uma queda de 3.2 por cento, que reflectiu basicamente o comportamento do investimento no sector empresarial. A evolução pouco favorável das margens de lucro nos últimos anos, aliada às dificuldades relacionadas com as quedas nos mercados accionistas e à situação de elevada incerteza prevalecente, terá afectado negativamente o investimento das empresas. O contributo negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB acentuou-se em 2002, situando-se em -0.9 p.p. (-0.6 p.p. no ano anterior). Esta evolução reflectiu o comportamento desfavorável das exportações, que registaram uma queda de 1.0 por cento, em contraste com um aumento, de 1.5 por cento, das importações.

A inflação no Reino Unido manteve-se moderada em 2002. No conjunto do ano, o aumento dos preços no consumidor, excluindo os juros de crédito hipotecário, foi de 2.2 por cento (2.1 por cento em 2001). Na segunda metade de 2002, notou-se uma aceleração dos preços no consumidor, reflectindo, em grande medida, o aumento dos custos com habitação e do preço do petróleo (Gráfico I.1.27). O diferencial entre o crescimento dos preços dos serviços e dos bens aumentou novamente em 2002, situando-se em cerca de 5 p.p. Em Dezembro, a variação homóloga dos preços dos serviços situou-se em 4.8 por cento, face a uma queda de 0.4 por cento dos preços dos bens. A inflação, medida pelo Índice Harmonizado de Preços no

Gráfico I.1.27
REINO UNIDO – PREÇOS NO CONSUMIDOR



Fonte: *Thomson Financial Datastream.*
Notas:
(a) Índice de preços no consumidor excluindo juros de crédito hipotecário.
(b) Inclui juros de crédito hipotecário.

Consumidor, manteve-se como uma das mais baixas da União Europeia (UE) (1.3 por cento).

Durante o ano de 2002, o Banco de Inglaterra manteve a taxa de juro oficial inalterada em 4.0 por cento, num contexto de grande incerteza quanto às perspectivas de procura interna e externa, de riscos de agravamento do endividamento das famílias e de pressões inflacionistas contidas.

Em 2002, o saldo das Administrações Públicas britânicas deteriorou-se novamente, tendo registado um défice de 1.3 por cento do PIB, que compara com um excedente de 0.8 por cento em 2001. Esta evolução reflectiu quer um aumento da despesa pública, quer uma queda significativa das receitas de impostos directos, nomeadamente impostos sobre as empresas. O excedente primário corrigido dos efeitos do ciclo económico diminuiu 2.0 p.p. do PIB.

I.1.5. Outras economias

A actividade económica nos outros países da UE não pertencentes à área do euro continuou a apresentar um crescimento moderado em 2002 (Quadro I.1.11). Na Dinamarca, o PIB aumentou 1.6 por cento (1.4 por cento, em 2001), suportado, em grande medida, pelo crescimento da procura interna. No mercado de trabalho, apesar da diminuição do emprego

Quadro I.1.10
REINO UNIDO – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002
Produto interno bruto (t.v., real)	3.1	2.1	1.8
Rendimento real disponível das famílias (t.v.)	4.7	6.8	2.3
Poupança das famílias (em % do rendimento disponível)	4.3	5.7	5.1
Taxa de desemprego (em percentagem)	5.5	5.1	5.2
Emprego (t.v.)	1.1	0.6	0.7
Remunerações (t.v.)	5.0	5.6	3.6
Preços no consumidor excluindo juros de crédito hipotecário (t.v.)	2.1	2.1	2.2
Índice harmonizado de preços no consumidor (t.v.)	0.8	1.2	1.3
Balança corrente (em % do PIB)	-2.0	-1.3	-0.8
Saldo Administrações Públicas (em % do PIB)(a)	3.9	0.8	-1.3
Saldo ajustado do ciclo Administrações Públicas (em % do PIB)	1.2	0.7	-1.0
Dívida Administrações Públicas (em % do PIB)	42.1	38.9	38.4

Fontes: *Thomson Financial Datastream, Office for National Statistics, Eurostat* e Comissão Europeia.
Nota:
(a) Inclui receitas de licenças de UMTS em 2000 (2.4 por cento do PIB).

Quadro I.1.11

OUTRAS ECONOMIAS
PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação

	2000	2001	2002
Dinamarca	2.8	1.4	1.6
Suécia	4.4	1.1	1.9
Rússia	9.0	5.0	4.3
Países candidatos à adesão à UE[a]	4.1	2.3	2.4
Turquia	7.4	-7.5	6.7
China	8.0	7.3	8.0
Índia	5.4	4.2	4.9
ASEAN-4[b]	5.1	2.6	4.3
Novas economias industrializadas da Ásia[c]	8.4	0.8	4.6
Brasil	4.4	1.4	1.5
Argentina	-0.8	-4.4	-11.0
México	6.6	-0.3	0.9

Fontes: Fundo Monetário Internacional e Comissão Europeia.
Notas:
(a) Dez países cuja adesão está prevista para 2004: Chipre, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, República Checa e República Eslovaca.
(b) Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia.
(c) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.

registada nos últimos anos, a taxa de desemprego permaneceu num nível baixo (4.5 por cento, em 2002). A inflação apresentou alguma estabilização, situando-se em 2.4 por cento no conjunto do ano, ligeiramente acima da média da área do euro. A política monetária continuou a acompanhar os desenvolvimentos na área do euro, dado o objectivo de manter a coroa dentro de bandas estreitas em torno da paridade central face ao euro. O saldo das Administrações Públicas reduziu-se em 2002, embora permanecendo excedentário (2.0 por cento do PIB, depois de 2.8 por cento em 2001) e a dívida pública manteve-se em cerca de 45 por cento do PIB.

O PIB na Suécia aumentou 1.9 por cento, o que compara com 1.1 por cento em 2001. As condições no mercado de trabalho (estabilização do emprego e taxa de desemprego inalterada em 4.9 por cento no conjunto do ano), a par de um crescimento sustentado das remunerações e uma redução de impostos, terão contribuído para a melhoria do consumo privado em 2002, em contraste com a FBCF, que apresentou uma queda. Apesar da fraqueza das exportações, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB manteve-se superior a 1 p.p. A inflação reduziu-se para 2.0 por cento (2.7 por cento no ano anterior). No entanto, as perspectivas no início do ano de que a inflação iria exceder ligeiramente o objectivo de política monetária no prazo de um a dois anos levaram o banco central a subir a taxa de juro oficial em 50 p.b. Esta subida seria, contudo, revertida no último trimestre de 2002, na sequência da deterioração das perspectivas quanto à actividade a nível externo e interno. O excedente das Administrações Públicas reduziu-se substancialmente em 2002 (para 1.3 por cento do PIB, depois de 4.5 por cento em 2001), o que reflectiu, em larga medida, uma redução de impostos e outras medidas de carácter discricionário. A dívida pública situou-se em 52.4 por cento do PIB em 2002, menos 2.0 p.p. do que no ano anterior.

A actividade económica no conjunto dos países de economias em transição manteve-se dinâmica em 2002. Em particular, na Rússia, o PIB aumentou 4.3 por cento (o que compara com 5.0 por cento no ano anterior), em parte sustentado pelo comportamento da procura interna, com destaque para o consumo privado (Quadro I.1.11). Nos dez países que deverão ser admitidos na UE em Maio de 2004 (de acordo com a decisão do Conselho Europeu de Copenhaga, em Dezembro de 2002), a actividade apresentou um crescimento na ordem de 2.4 por cento. O crescimento nestes países foi, em grande medida, sustentado pela robustez das procuras internas, num contexto de recuperação modesta da economia internacional, e, em particular, dado o fraco dinamismo da actividade nos países da UE. Na Turquia, após a recessão e crise financeira de 2001, a actividade recuperou significativamente em 2002 (de -7.5 para 6.7 por cento), não obstante a manutenção de alguma instabilidade nos mercados financeiros, em parte associada a incertezas quanto à situação política.

Os países asiáticos (excluindo o Japão) registaram em 2002 um crescimento económico apreciável, reflectindo um comportamento favorável das exportações, em parte resultante do comércio intra-regional, bem como uma

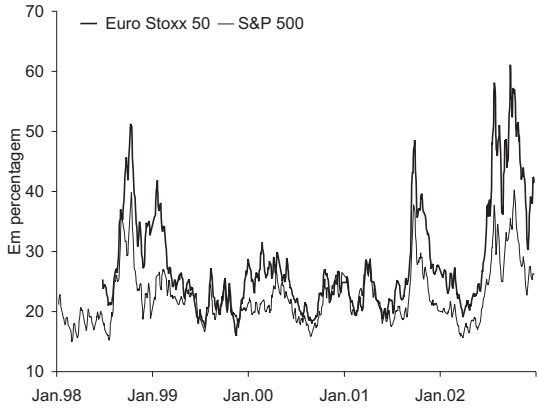
melhoria da procura interna nalguns países. As novas economias industrializadas da Ásia registaram um crescimento de 4.6 por cento e as economias em desenvolvimento de 6.5 por cento. Destaque-se o caso da China, que cresceu 8.0 por cento, em 2002, em virtude, quer do forte crescimento da procura interna, com destaque para o investimento, quer do elevado crescimento das exportações, na sequência da maior abertura ocorrida após a adesão à Organização Mundial de Comércio em Dezembro de 2001. Paralelamente, os outros países da região, que mantêm uma grande exposição à evolução da procura externa, nomeadamente de produtos electrónicos, puderam também beneficiar da recuperação da procura global deste tipo de produtos e, em particular, do aumento significativo das importações chinesas.

Na América Latina, a actividade manteve-se bastante fraca pelo segundo ano consecutivo, reflectindo o agravamento das condições de financiamento enfrentado por algumas das principais economias da região e as incertezas de natureza política que afectaram alguns países (ver "Caixa I.1.2. *Condições de financiamento e vulnerabilidades da dívida na América Latina*"). A situação por país apresentou, todavia, disparidades importantes. Na Argentina, a crise económica e financeira acentuou-se drasticamente, com repercussões nalguns países vizinhos como o Uruguai e o Paraguai. O PIB apresentou uma queda de 11.0 por cento, depois de uma queda de 4.4 por cento em 2001. Por outro lado, a actividade económica no Brasil manteve um crescimento modesto em 2002 (1.5 por cento), influenciado, em grande medida, pela deterioração da confiança dos investidores na perspectiva de uma mudança política nas eleições presidenciais realizadas em Outubro.

Caixa I.1.1. O AUMENTO DA INCERTEZA EM 2002

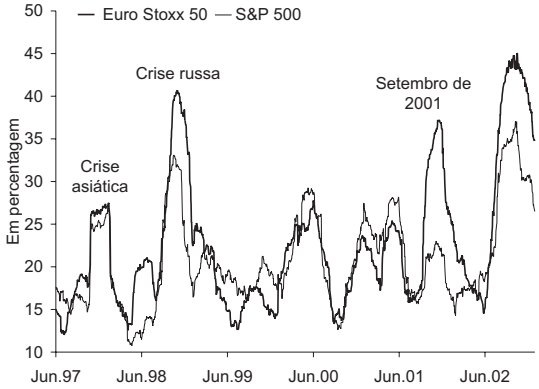
A evolução da economia mundial em 2002 foi condicionada pela existência de elevados níveis de incerteza no que respeita às perspectivas económicas, quer de curto, quer de médio-prazo. De acordo com alguns indicadores, os níveis de incerteza observados ultrapassaram mesmo os verificados na sequência dos ataques terroristas de Setembro de 2001, ou aquando das crises asiática e russa, respectivamente em 1997 e 1998. A incerteza prevalecente em 2002 traduziu dúvidas quanto ao vigor e à sustentabilidade da recuperação da actividade económica global, num quadro de ajustamento face aos desequilíbrios acumulados na segunda metade dos anos noventa e face aos choques negativos que afectaram a economia mundial em 2000/2001. A divulgação de problemas quanto ao reporte contabilístico e gestão de diversas empresas, em especial nos EUA, e a intensificação das tensões geopolíticas associadas a uma eventual intervenção militar no Iraque nos últimos meses do ano, contribuíram para reforçar a incerteza quanto ao desempenho da economia mundial. Este conjunto de factores vieram juntar-se à maior incerteza que tipicamente envolve os momentos em que se perspectiva uma viragem de ciclo económico.

Gráfico 1
VOLATILIDADES IMPLÍCITAS NOS PRINCIPAIS ÍNDICES ACCIONISTAS[a]



Fonte: *Bloomberg*: volatilidade implícita nas opções sobre índices accionistas.
Nota: (a) Média móvel de 5 dias.

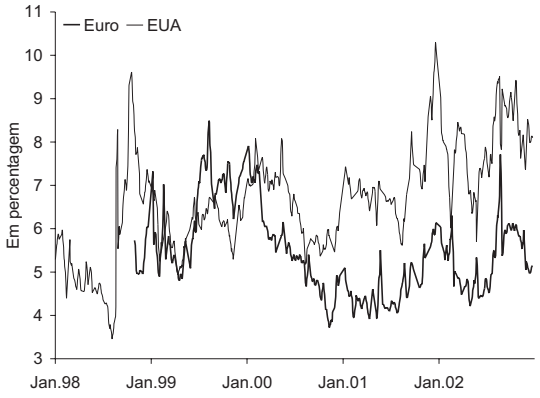
Gráfico 2
VOLATILIDADES HISTÓRICAS DOS PRINCIPAIS ÍNDICES ACCIONISTAS



Fonte: *Bloomberg*.
Cálculos do Banco de Portugal: desvio padrão das variações diárias das últimas 60 observações.

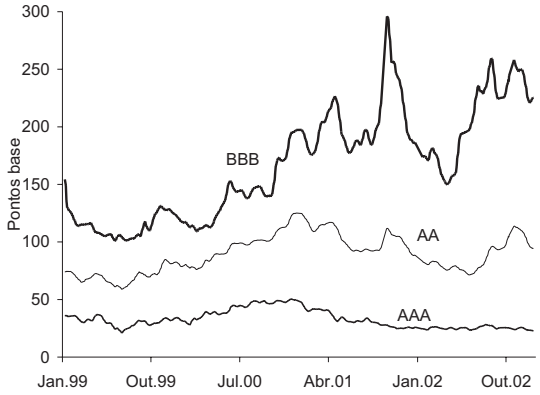
Nos mercados financeiros internacionais, o aumento da incerteza traduziu-se num acréscimo substancial da volatilidade e do grau de aversão ao risco por parte dos investidores, determinando uma significativa queda das taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública na generalidade dos países industrializados e uma forte discriminação por qualidade do devedor, com as empresas de pior "rating" e algumas economias de mercados emergentes a serem relativamente mais penalizados (ver "Caixa I.1.2. Condições de financiamento e vulnerabilidades da dívida na América Latina"). A volatilidade implícita nas opções sobre os principais índices accionistas, que traduz a incerteza dos investidores relativamente aos resultados futuros das empresas, atingiu níveis muito elevados na segunda metade do ano (Gráfico 1). Em linha com o comportamento das volatilidades implícitas, as volatilidades históricas dos índices accionistas observaram igualmente um acréscimo significativo (Gráfico 2). Também no mercado de dívida pública se verificou um

Gráfico 3
VOLATILIDADE IMPLÍCITA NOS PREÇOS DAS OBRIGAÇÕES DE LONGO PRAZO(a)



Fonte: *Bloomberg*: volatilidade implícita nas opções sobre preços de obrigações de longo prazo.
Nota: (a) Média móvel 5 dias.

Gráfico 4
ÁREA DO EURO – DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PRIVADA E AS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA



Fonte: *Bloomberg*: Índices *Merrill Lynch* (maturidades de 7 a 10 anos).

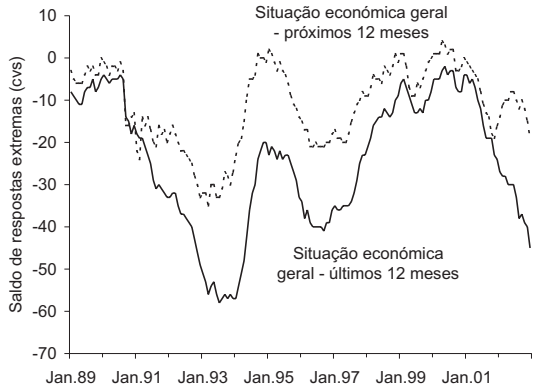
Gráfico 5
EUA – DIFERENCIAIS ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PRIVADA E AS DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA

Fonte: *Bloomberg*: Índices *Merrill Lynch* (maturidades de 7 a 10 anos).

aumento da volatilidade implícita nas opções sobre preços de obrigações de longo prazo (Gráfico 3), indiciando um acréscimo de incerteza quanto às perspectivas macroeconómicas. No mercado de dívida privada, observou-se um alargamento dos diferenciais em relação às taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública, sobretudo para empresas com piores notações de "rating", embora se tenha verificado alguma correcção no final do ano (Gráficos 4 e 5). No mesmo sentido, os diferenciais de obrigações de dívida pública emitidas em dólares por economias de mercado emergente face a títulos do Tesouro dos EUA aumentaram para níveis muito elevados, em particular nos países da América Latina que enfrentaram, em diversos casos, situações de graves dificuldades económicas internas.

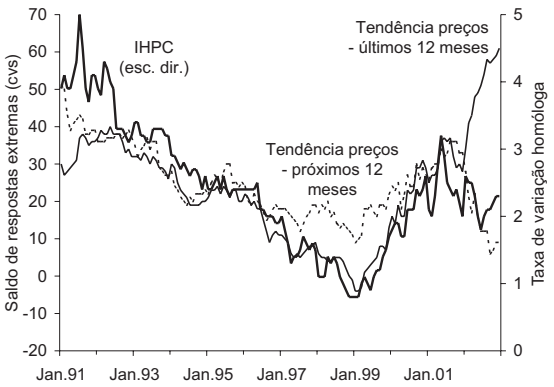
No caso da área do euro, cuja economia sofreu choques específicos adicionais, como é o caso da introdução do euro fiduciário, existem indicações de que a incerteza enfrentada pelos agentes económicos poderá ter sido particularmente elevada, com destaque para o caso dos consumidores. Durante o ano de 2002 registou-se uma divergência, pouco usual, entre a avaliação dos consumidores quanto ao passado recente e as suas expectativas para o futuro. Esta divergência foi particularmente visível em termos da avaliação quanto à situação económica geral e quanto à evolução dos preços (Gráficos 6 e 7). A divergência quanto à avaliação da situação económica geral parece indicar que os consumidores te-

Gráfico 6
ÁREA DO EURO – CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 7
ÁREA DO EURO – AVALIAÇÃO DOS CONSUMIDORES QUANTO À TENDÊNCIA DOS PREÇOS E IHPC



Fontes: Comissão Europeia e *Eurostat*.

rão interpretado como temporários os choques negativos que a economia da área do euro sofreu, mas que durante uma grande parte do ano subsistiu alguma incerteza quanto ao momento da sua dissipação. Na parte final do ano, os consumidores acabariam por corrigir em baixa as suas perspectivas quanto à situação económica geral nos próximos 12 meses, mais em linha com a sustentada avaliação negativa da situação económica no passado recente. No caso da evolução dos preços a divergência entre a avaliação passada e as expectativas para o futuro terá reflectido uma percepção exagerada da inflação associada ao processo de transição para o euro fiduciário.

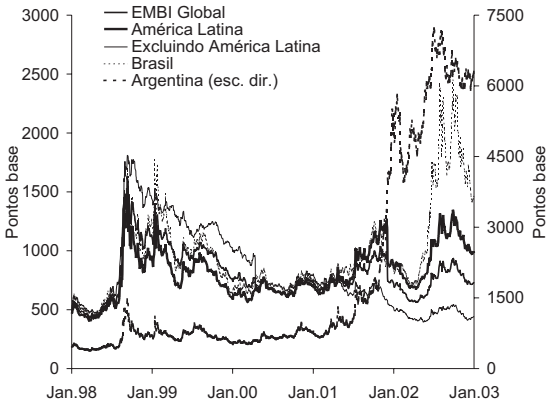
Caixa I.1.2. CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO E VULNERABILIDADES DA DÍVIDA NA AMÉRICA LATINA

A elevada incerteza que condicionou a evolução económica mundial em 2002 traduziu-se num aumento do grau de aversão ao risco por parte dos investidores internacionais e numa clara discriminação por qualidade do devedor. Neste contexto, as condições de financiamento enfrentadas por algumas economias de mercado emergente sofreram um agravamento significativo. Os países da América Latina, com destaque para a Argentina e o Brasil, foram particularmente afectados, reflectindo incertezas de natureza política e receios quanto à sustentabilidade das respectivas dívidas (Gráficos 1 e 2).

Na Argentina, a instabilidade política e a deterioração da situação económica e financeira culminaram na suspensão de pagamentos da dívida pública no final de 2001, que constituiu o maior incumprimento de dívida soberana em termos históricos, e no abandono do regime de câmbios fixos no início de 2002. A taxa de câmbio face ao dólar duplicou durante o primeiro mês de flutuação cambial e, no conjunto do ano, o peso argentino depreciou cerca de 240 por cento (Gráfico 3). O diferencial de taxa de juro entre a dívida soberana da Argentina denominada em dólares e as obrigações do Tesouro dos EUA aumentou aproximadamente 4700 pontos base entre Outubro de 2001 e o final de 2002, tendo atingido um máximo de cerca de 7170 pontos base no mês de Agosto. No final de 2002, na sequência de dificuldades de negociação de um novo acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), a Argentina declarou o incumprimento da dívida ao Banco Mundial(1).

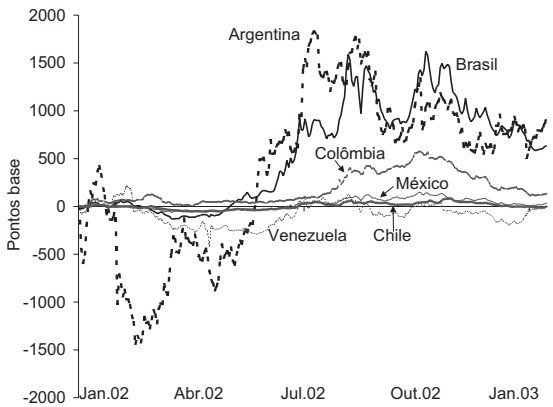
No Brasil, a incerteza política vivida a partir de meados de Abril e as consequentes dúvidas quanto à orientação futura da política económica resultaram também numa forte perda de valor do real, que entre Abril de 2002 e as eleições presidenciais de Outubro se depreciou aproximadamente 70 por cento face ao dólar. No mesmo pe-

Gráfico 1
DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE TÍTULOS DE DÍVIDA SOBERANA EM DÓLARES E OBRIGAÇÕES DO TESOURO DOS EUA



Fonte: *Bloomberg*.

Gráfico 2
VARIAÇÃO DO DIFERENCIAL DE TAXA DE RENDIBILIDADE DE TÍTULOS DE DÍVIDA SOBERANA EM DÓLARES DESDE 2 DE JANEIRO DE 2002



Fonte: *Bloomberg*.

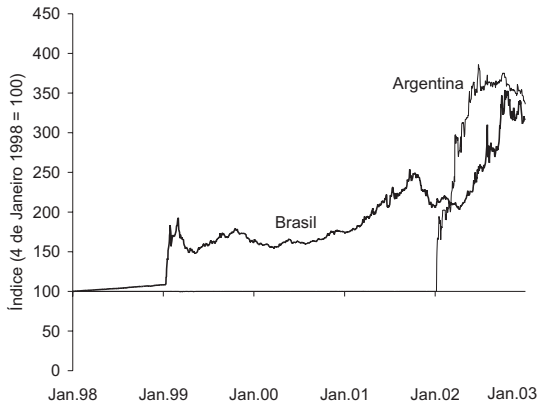
(1) *Em Janeiro de 2003, o FMI aprovou um programa transitório para a Argentina, que lhe permitirá efectuar os pagamentos da dívida ao Fundo até Agosto, e o pagamento da dívida ao Banco Mundial foi retomado.*

ríodo, verificou-se um aumento de cerca de 1600 pontos base do diferencial de taxas de juro de dívida soberana face aos EUA. Após as eleições, as condições de financiamento da economia brasileira registaram uma melhoria, observando-se uma queda superior a 850 pontos base do diferencial de taxas de juro e uma recuperação parcial do real face ao dólar, embora a volatilidade dos mercados financeiros tenha permanecido elevada.

As dificuldades de acesso aos mercados de capitais, os elevados custos de financiamento e a forte depreciação cambial contribuíram para o agravamento das condições macroeconómicas em ambos os países da América Latina. Em 2002, o PIB real na Argentina registou uma queda muito acentuada, após três anos consecutivos em que apresentara já uma taxa de variação negativa. A inflação sofreu um forte aumento, que foi, no entanto, modesto quando comparado com a depreciação do peso, devido à recessão económica que o país atravessa e à existência de controlos de preços (Quadro 1). No Brasil, o PIB voltou a apresentar um fraco crescimento em 2002 e, apesar dos sucessivos aumentos da taxa de juro pelo Banco Central, a taxa de inflação aumentou nos últimos meses do ano, excedendo o objectivo fixado para a política monetária no âmbito do regime de objectivo directo de inflação(2).

Gráfico 3

TAXAS DE CÂMBIO FACE AO DÓLAR(a)



Fonte: *Bloomberg*.

Nota:

(a) Um aumento indica depreciação nominal face ao dólar.

Quadro 1

INDICADORES MACROECONÓMICOS

	Argentina					Brasil				
	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
Crescimento real do PIB	3.8	-3.4	-0.8	-4.4	-11.0	0.1	0.8	4.4	1.4	1.5
Inflação	0.9	-1.2	-0.9	-1.1	25.9	3.2	4.9	7.1	6.8	8.4
Taxa de juro de curto prazo	6.8	7.0	8.1	24.9	41.4	29.5	26.3	17.6	17.5	19.1
Taxa de câmbio face ao dólar	1.0	1.0	1.0	1.0	3.1	1.2	1.8	1.8	2.4	2.9
Saldo orçamental do sector público(a)	-2.0	-4.1	-3.6	-6.8	-10.3	-7.5	-5.8	-3.6	-3.6	-4.6
Saldo orçamental primário(a)	0.6	-0.7	0.4	-1.4	0.0	0.0	3.2	3.5	3.6	3.9
Despesas com juros(a)	2.6	3.4	4.0	5.4	10.3	7.5	9.0	7.1	7.2	8.5

Fonte: Fundo Monetário Internacional.

Nota:

(a) Em percentagem do PIB.

(2) *No Brasil, a taxa de inflação homóloga de Dezembro de 2002, medida pela variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo, ascendeu a 12.5 por cento, ultrapassando o limite superior da banda de flutuação do regime de objectivo directo de inflação fixado em 11.0 por cento para essa data.*

Quadro 2

DÍVIDA EM PERCENTAGEM DO PIB

	Dívida Externa / PIB						Dívida Pública / PIB					
	1998	1999	2000	2001	2002	1998-2001[a]	1998	1999	2000	2001	2002	1998-2001[a]
Argentina .	47.3	51.2	51.3	51.9	136.1	4.6	37.6	43.0	45.0	53.2	133.3	15.6
Brasil	30.7	46.5	39.8	44.4	50.8	13.7	55.5	63.8	67.6	73.8	85.2	18.3
Chile	38.0	46.9	49.4	57.7	59.7	19.7	n.d.	n.d.	14.1	14.5	15.3	n.d.
México. . . .	38.0	34.8	27.3	25.4	25.1	-12.6	54.9	50.8	49.0	48.6	48.9	-6.3
Indonésia .	158.5	106.9	95.9	95.9	75.6	-62.5	103.4	100.9	90.6	96.3	84.5	-7.1
Malásia . . .	58.8	52.9	46.4	49.2	47.1	-9.5	62.3	64.2	61.6	70.7	68.3	8.4
Filipinas . .	74.1	69.6	67.3	73.3	74.9	-0.7	78.4	78.7	79.9	80.5	81.7	2.1
Tailândia. .	93.8	78.9	65.0	58.4	53.4	-35.4	44.0	54.0	57.2	57.5	54.9	13.5

Fontes: Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e *Deutsche Bank*.
Nota:
(a) Variação absoluta entre 1998 e 2001.

A análise comparativa dos níveis de endividamento revela que os rácios da dívida externa em percentagem do PIB na Argentina e no Brasil, nos últimos anos, não se afastavam significativamente dos de outras economias da América Latina que atravessam períodos de relativa estabilidade, como o Chile e o México, e a comparação com os ASEAN-4[(3)] mostra que o rácio da dívida externa era mesmo inferior nos países da América Latina (Quadro 2). Por outro lado, a dívida pública em percentagem do PIB na Argentina e no Brasil, até 2001, encontrava-se dentro do intervalo de valores apresentado pelas restantes economias de mercado emergente. Estes factos sugerem que a vulnerabilidade de uma economia a alterações de sentimento por parte dos investidores internacionais não decorrerá apenas do respectivo montante observado de endividamento. Com efeito, factores como o desempenho macroeconómico passado, os recursos disponíveis para assegurar o serviço da dívida externa, a estrutura e os mecanismos de indexação da dívida e a dimensão das dívidas contingentes são igualmente relevantes para explicar as condições de financiamento e avaliar a vulnerabilidade da dívida.

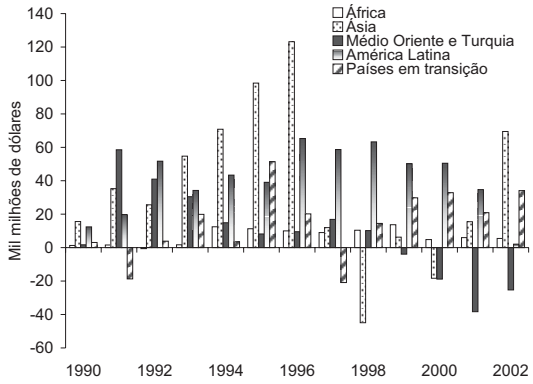
Apesar da Argentina e do Brasil não apresentarem diferenças muito significativas em termos do rácio da dívida em percentagem do PIB por comparação com os outros países, a evolução dos níveis de endividamento é, no entanto, diversa. Nos últimos anos, tanto a Argentina como o Brasil registaram um aumento simultâneo da dívida externa e da dívida pública em percentagem do PIB, contrariamente ao que sucedeu nos outros países. Esta diferença qualitativa na trajectória da dívida poderá contribuir para explicar as condições de financiamento relativamente mais desfavoráveis enfrentadas por aquelas economias.

No que respeita à capacidade de pagamento da dívida externa de um país, a sua avaliação com base no PIB pressupõe que a produção possa ser facilmente orientada para as exportações com vista à obtenção de fundos para assegurar o serviço da dívida. No entanto, tal não se verifica em economias com um baixo grau de abertura ao comércio internacional como a Argentina e o Brasil, que apresentam baixos rácios de exportações em percentagem do PIB. Nestas circunstâncias e dadas as frequentes dificuldades de acesso aos mercados de capitais que caracterizam as economias de mercado emergente (Gráfico 4), as exportações constituem um denominador mais apropriado do que o PIB para avaliar a capacidade de pagamento da dívida. Comparando os rácios da dívida em percentagem das exportações para o mesmo grupo de países os resultados alteram-se substancialmente: a Argentina e o Brasil passam a apresentar

(3) Grupo de países constituído pela Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia.

Gráfico 4

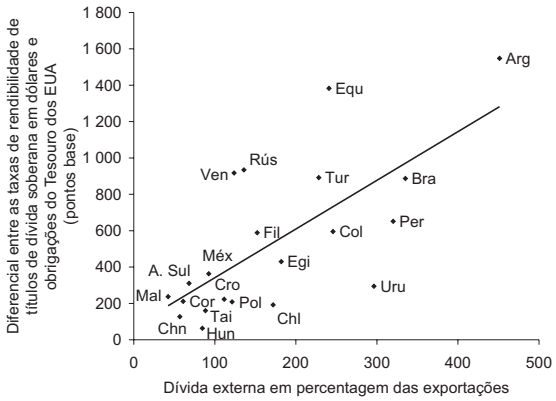
FLUXOS LÍQUIDOS DE CAPITAIS PRIVADOS PARA AS ECONOMIAS DE MERCADO EMERGENTE[a]



Fonte: Fundo Monetário Internacional.
Nota:
(a) Os agregados regionais correspondem às definições utilizadas pelo FMI no *World Economic Outlook*.

Gráfico 5

DIFERENCIAL ENTRE AS TAXAS DE RENDIBILIDADE DE TÍTULOS DE DÍVIDA SOBERANA EM DÓLARES E OBRIGAÇÕES DO TESOURO DOS EUA E DÍVIDA EXTERNA EM PERCENTAGEM DAS EXPORTAÇÕES EM 2001



Fontes: *Bloomberg* e Fundo Monetário Internacional.

rácios da dívida claramente superiores aos das restantes economias consideradas (Quadro 3). A evidência empírica sugere que países com maiores rácios da dívida em percentagem das exportações tendem a enfrentar condições de financiamento mais desfavoráveis (Gráfico 5). A relação positiva entre as duas variáveis é também justificável do ponto de vista do comportamento estratégico. Países com maior nível de dívida externa e menor grau de abertura ao comércio têm associada uma maior probabilidade de incumprimento do serviço da dívida, uma vez que o benefício que resulta do não pagamento é relativa-

Quadro 3

DÍVIDA EM PERCENTAGEM DAS EXPORTAÇÕES

	Dívida Externa / Exportações				Dívida Pública / Exportações			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
Argentina	454.6	521.4	468.9	451.3	361.0	437.5	411.0	462.3
Brasil	410.1	441.5	370.4	335.1	741.7	605.7	628.9	556.7
Chile	149.6	164.9	161.1	171.9	n.d.	n.d.	46.0	43.2
México.	123.8	112.9	87.9	92.5	178.9	165.0	158.1	177.2
Indonésia	275.7	270.4	204.0	215.9	179.9	255.3	192.7	216.7
Malásia	50.9	43.6	37.2	42.3	53.9	52.9	49.4	60.8
Filipinas.	130.5	135.9	122.1	152.2	138.2	153.6	144.9	167.1
Tailândia	159.2	135.5	97.5	88.4	74.7	92.7	85.7	87.0

Fontes: Fundo Monetário Internacional, Banco Mundial e *Deutsche Bank*.

mente elevado em comparação com a eventual penalização que estaria associada a um menor acesso a mercados externos.

Uma outra forma de avaliar a capacidade de assegurar o serviço da dívida externa é através da análise do nível de reservas internacionais de um país. Duas medidas frequentemente utilizadas com este propósito são o rácio de dívida externa de curto prazo para as reservas e as reservas em meses de importações. Para o rácio da dívida externa de curto prazo relativamente às reservas, a unidade é frequentemente tomada como valor de referência, porque indica que o montante de reservas de que o país dispõe é suficiente para fazer face aos pagamentos durante um ano. No entanto, o valor apropriado para aquele quociente deverá ser inferior nos países em que o nível de reservas esteja condicionado por factores como o défice da balança corrente, um regime de câmbios fixos, ou um acesso limitado ao mercado de capitais internacionais, ou poderá ser superior caso se verifique o contrário. Neste contexto, os valores daquele indicador sugerem que a Argentina e o Brasil se encontram numa posição menos favorável do que os restantes países (Quadro 4). Também no que diz respeito às reservas medidas em meses de importações, a Argentina e o Brasil apresentam os valores menos favoráveis, sobretudo por comparação com as economias asiáticas de mercado emergente.

Para além dos recursos disponíveis para o pagamento da dívida, a estrutura e os mecanismos de indexação da própria dívida constituem também factores determinantes para avaliar a sustentabilidade. As economias de mercado emergente enfrentam dificuldades significativas na obtenção de financiamento em moeda nacional junto do exterior, assim como na obtenção de financiamento em moeda nacional a longo-prazo, tanto no exterior, como a nível interno[4]. Este fenómeno, embora comum a um leque mais alargado de países, com excepção dos países emissores das principais moedas aceites internacionalmente, tende a ser mais acentuado e mais generalizado a todos os sectores da economia nos países de mercado emergente, resultando em situações de fragilidade financeira, na medida em que gera desencontros de moeda e de maturidades nos balanços de diversos sectores. O problema surge agravado em países que apresentam um baixo grau de abertura ao comércio, uma vez que o efeito positivo que a depreciação poderia ter sobre a balança corrente é mais reduzido.

Quadro 4

RESERVAS INTERNACIONAIS E CAPACIDADE DE PAGAMENTO DA DÍVIDA

1998-2001 – Valores médios anuais

	Argentina	Brasil	Chile	México	Indonésia	Malásia	Filipinas	Tailândia
Dívida externa de curto prazo[a] / Reservas ...	2.0	1.2	0.7[b]	0.9	0.9	0.3	0.8	0.6
Reservas em meses de importações	5.8	4.7	7.2	2.3	18.1	68.6	23.9	37.7
Por memória:								
Balança Corrente em percentagem do PIB.....	-3.5	-4.5	-2.2	-3.2	4.6	11.7	7.6	9.0
Exportações em percentagem do PIB	10.7	10.5	29.5	30.0	47.1	119.5	52.8	62.5

Fontes: Fundo Monetário Internacional, Banco de Pagamentos Internacionais, OCDE e Banco Mundial.
Notas:
(a) Dívida cuja maturidade residual é inferior ou igual a 1 ano.
(b) Valor médio anual do período 2000-2001.

(4) *Veja-se Eichengreen, Barry e Ricardo Hausmann (1999), "Exchange Rates and Financial Fragility", NBER, Working Paper n.º 7418.*

Quadro 5

INDEXAÇÃO OU DENOMINAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA EM 2002

Valores no final do período

Em percentagem

	Argentina	Brasil[a]
Taxa de câmbio	76.4	37.0
Taxa de inflação	n.d.	14.6
Taxa de juro variável	39.9	46.2

Fontes: Banco Central do Brasil e Ministério da Economia da Argentina.

Nota:

(a) Dívida pública mobiliária interna do Governo Federal.

Em resultado do desempenho macroeconómico passado e da frequente incerteza associada à prossecução futura de políticas consistentes nas economias de mercado emergente, os investidores, tanto nacionais como estrangeiros, não estão geralmente dispostos a oferecer formas de financiamento que envolvam partilha de risco entre credores e devedores, sem um aumento significativo do custo da dívida, ou uma diminuição do prazo. Quando confrontadas com esta relação inversa entre custo e risco, as autoridades nacionais tendem frequentemente a privilegiar formas de financiamento que proporcionam menores custos no curto-prazo e que são, portanto, mais arriscadas para o país enquanto devedor. Uma proporção significativa da dívida pública encontra-se, assim, indexada à taxa de câmbio, à taxa de juro de curto-prazo, ou à taxa de inflação (Quadro 5). A opção por estas formas de dívida torna o rácio da dívida e as despesas com juros do sector público particularmente vulneráveis a uma evolução desfavorável das variáveis de indexação, podendo colocar em risco a sustentabilidade da dívida. Adicionalmente, a indexação e a denominação da dívida pública podem dar origem a dilemas de política[5].

Um outro factor também relevante para a questão da vulnerabilidade da dívida é a existência de dívidas contingentes. Este tipo de dívida é frequente no sector público e tem origem em dívida do sector privado garantida pelo sector público, explícita ou implicitamente. Diversas condições microeconómicas nas economias de mercado emergente, como um regime de falência ineficiente, impostos que distorcem a escolha dos agentes económicos entre formas de financiamento alternativas ou uma deficiente regulação e supervisão bancárias, aliadas muitas vezes a um elevado peso do sector público nos activos bancários, conduzem a estruturas de balanço arriscadas naquelas instituições financeiras, que acabam por se traduzir num elevado montante de dívida contingente para o sector público[6]. No entanto, este tipo de dívida é, em geral, difícil de quantificar e avaliar dada a reduzida informação existente. De acordo com o indicador de robustez financeira produzido pela Moody's, a classificação atribuída às instituições bancárias na Argentina deteriorou-se de forma acentuada em 2001 e 2002, enquanto no Brasil a situação financeira das instituições bancárias permaneceu relativamente sólida por comparação com outras economias de mercado emergente[7].

(5) *As autoridades monetárias podem, por exemplo, hesitar em aumentar as taxas de juro para não agravar a situação orçamental. Neste caso, poderá verificar-se um aumento da inflação e/ou depreciação da taxa de câmbio, não se evitando, assim, a deterioração das contas públicas e alcançando-se um desempenho macroeconómico globalmente mais desfavorável.*

(6) *Em 2002, as obrigações emitidas pelo governo da Argentina no contexto da crise bancária ascenderam a 10.6 por cento do PIB. Este montante destinava-se a compensar os bancos pelas perdas de capital induzidas pela regra de "pesificação" assimétrica dos activos e passivos bancários imposta pelo governo em Fevereiro de 2002, de acordo com a qual os créditos concedidos ao sector privado deveriam ser convertidos para pesos argentinos à taxa de USD1=Arg$1, enquanto para os empréstimos ao sector público e os depósitos em dólares a taxa a utilizar seria USD1=Arg$1.4. No Brasil, o reconhecimento de "esqueletos" (passivos contingentes do sector público do Brasil que conduzem a variações da dívida líquida sem afectar o défice público) ascendeu a 12.8 pontos percentuais da dívida líquida do sector público, em 2002.*

(7) *Veja-se Bank of England, "Financial Stability Review: December 2002", Gráfico 73.*

I.2. Evolução económica na área do euro

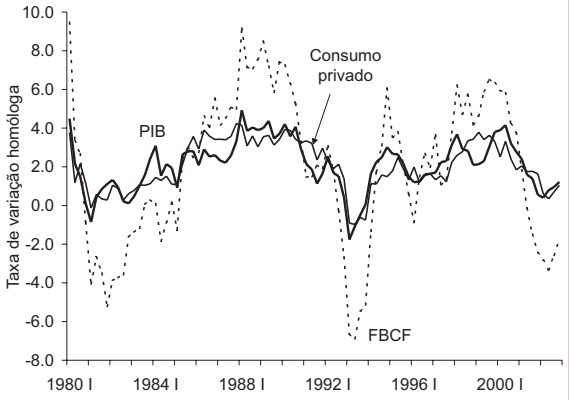
A manutenção de um fraco ritmo de crescimento da actividade, a persistência de taxas de inflação em níveis superiores a 2 por cento, a apreciação da taxa de câmbio do euro e a deterioração da situação das finanças públicas constituíram os aspectos mais marcantes da evolução económica na área do euro em 2002. O crescimento modesto da actividade reflectiu o fraco dinamismo da procura interna, num contexto em que a elevada incerteza a nível global tornou mais evidentes algumas fragilidades de natureza interna, nomeadamente no que se refere à situação financeira das empresas em determinados sectores e à reduzida flexibilidade no mercado de trabalho. A ausência de uma desaceleração dos preços neste quadro de fraco crescimento económico e de apreciação do euro terá reflectido, para além de factores de natureza temporária, alguma rigidez salarial que, aliada ao reduzido crescimento da produtividade, se traduziu num aumento apreciável dos custos de trabalho. A deterioração da situação orçamental traduziu, para além dos efeitos dos estabilizadores automáticos, a manutenção de uma orientação expansionista da política orçamental.

I.2.1. Actividade económica e preços

I.2.1.1. Actividade económica e mercado de trabalho

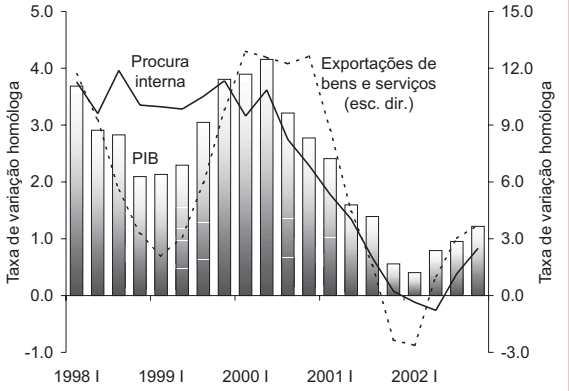
No conjunto do ano, o PIB da área do euro cresceu apenas 0.8 por cento (1.5 por cento em 2001), tendo este sido o crescimento mais baixo registado desde o início da década de noventa, com excepção do ano de 1993, no qual a actividade registou uma queda de 0.8 por cento (Quadro I.2.1 e Gráfico I.2.1). A fraqueza da actividade económica foi particularmente visível ao nível das principais componentes da procura interna, consumo privado e FBCF, em contraste com o período de abrandamento ocorrido em 1998/99, na sequência das crises asiática e russa, que foi essencialmente determinado pela evolução da componente externa (Gráfico I.2.2).

Gráfico I.2.1
ÁREA DO EURO – PIB, CONSUMO PRIVADO E FBCF



Fontes: Banco Central Europeu e *Eurostat*.

Gráfico I.2.2
ÁREA DO EURO – PIB, PROCURA INTERNA E EXPORTAÇÕES



Fonte: *Eurostat*.

Da análise das taxas de crescimento trimestral em cadeia[1], conclui-se que a actividade no conjunto da área do euro registou uma ligeira recuperação no início de 2002, após a queda observada no último trimestre de 2001 (variação de 0.4 e -0.2 por cento, respectivamente). Nos segundo e terceiro trimestres de 2002, o ritmo de crescimento manteve-se inalterado, tendo depois moderado no último trimestre do ano.

(1) Valores corrigidos de sazonalidade.

Quadro I.2.1

ÁREA DO EURO – INDICADORES DA ACTIVIDADE ECONÓMICA

	2000	2001	2002	2001	2002			
				IV	I	II	III	IV
Produto interno bruto (t.v.h., real)	3.5	1.5	0.8	0.6	0.4	0.8	1.0	1.2
Consumo privado	2.5	1.8	0.7	1.6	0.6	0.3	0.7	1.0
Consumo público	2.0	2.1	2.6	1.8	2.4	2.8	2.8	2.3
Formação bruta de capital fixo	4.9	-0.6	-2.6	-2.4	-2.8	-3.3	-2.6	-1.8
Máquinas e equipamento de transporte	8.6	-1.1	-3.7	-4.9	-5.7	-4.9	-3.0	-1.3
Construção residencial	1.0	-3.1	-5.0	-3.2	-3.6	-6.2	-5.9	-4.4
Outras construções	3.5	1.9	-0.5	0.9	0.4	-0.5	-0.6	-1.3
Outros	4.1	2.2	2.5	1.9	2.9	3.0	2.5	1.5
Exportações[(a)]	12.6	3.0	1.3	-2.3	-2.6	1.0	3.0	3.7
Importações[(a)]	11.3	1.7	-0.4	-3.8	-4.2	-1.8	1.6	2.9
Contributos (em p.p.):								
Procura interna (exc. var. exist.)	2.9	1.3	0.3	0.7	0.2	0.0	0.4	0.7
Variação de existências	0.0	-0.3	-0.1	-0.7	-0.3	-0.3	0.0	0.1
Procura externa líquida	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5	1.0	0.6	0.4
VAB - Indústria (exc. construção) (t.v.h., real)	4.0	1.1	0.8	-1.3	-1.2	1.0	1.3	2.0
Utilização da capacidade (ind. transf.) (em percentagem)	84.2	83.6	81.2	82.2	81.1	81.2	81.0	81.5
Confiança na indústria (transformadora) (s.r.e.)	5	-8	-12	-18	-14	-11	-12	-10
VAB - Construção (t.v.h., real)	2.4	-0.6	-0.8	-0.3	0.1	-0.7	-1.0	-1.6
Confiança na construção (s.r.e.)	-5	-11	-20	-15	-16	-18	-23	-24
VAB - Serviços (t.v.h., real)	4.0	2.3	1.6	1.7	1.5	1.6	1.6	1.8
Confiança nos serviços (s.r.e.)	30	15	1	-5	3	5	-1	-4
Rendimento disponível (t.v.h., real)	2.0	2.4	1.4	-	-	-	-	-
Poupança das famílias (em % do rendimento disponível)	14.4	14.9	15.5	-	-	-	-	-
Confiança dos consumidores (s.r.e.)	1	-5	-11	-12	-10	-8	-10	-14
Taxa de desemprego (em percentagem)	8.5	8.0	8.3	8.0	8.1	8.2	8.3	8.4
Emprego (t.v.h.)	2.1	1.4	0.4	0.8	0.7	0.5	0.3	0.2
Indústria	0.6	0.3	-1.2	-0.5	-1.0	-1.2	-1.2	-1.4
Construção	1.8	0.4	-1.1	-0.4	-0.8	-1.0	-1.4	-1.3
Serviços	2.9	1.9	1.2	1.5	1.6	1.3	1.1	1.0
Balança corrente (em % do PIB)	-1.2	-0.3	0.9	0.5	0.7	0.1	1.3	1.4
Balança financeira (em % do PIB)	1.1	-0.4	-1.9	-1.9	-0.5	-1.1	-2.8	-3.3

Fontes: *Eurostat*, Banco Central Europeu e Comissão Europeia.

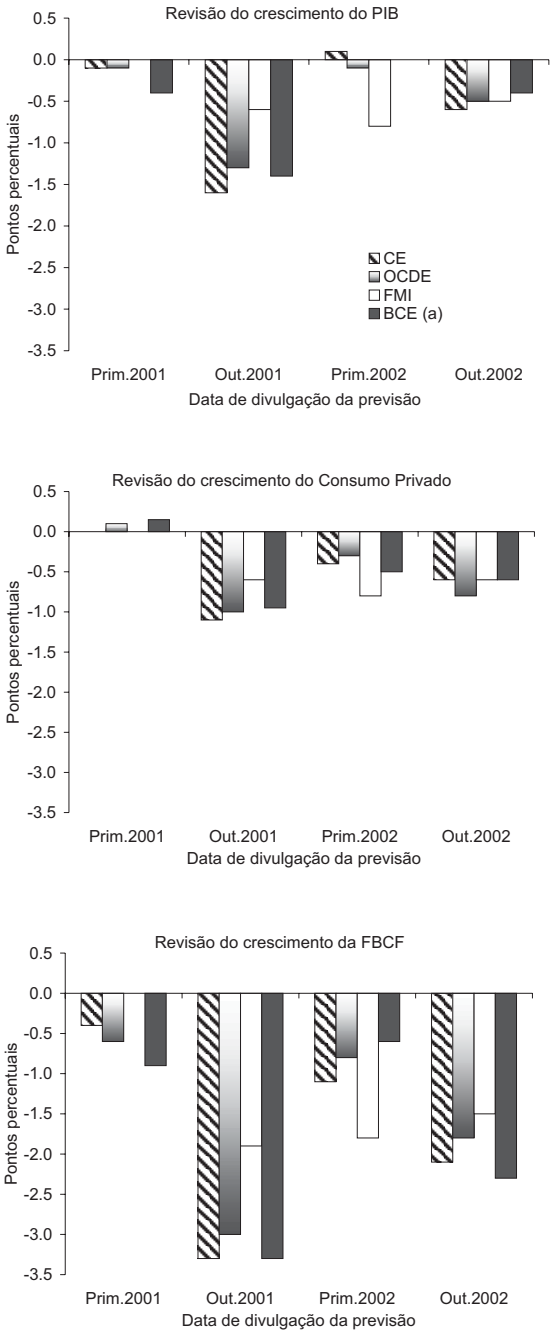
Nota:

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

Em termos homólogos, o crescimento do PIB aumentou de 0.4 por cento no primeiro trimestre de 2002 para 1.2 por cento no final do ano. A recuperação no decurso do ano revelou-se mais lenta e gradual do que o inicialmente previsto, como traduzido pelas sucessivas revisões em baixa das previsões efectuadas para o ano de 2002 pela generalidade dos organismos internacionais (Gráfico I.2.3)[(2)]. A partir de meados de 2001, tornou-se evidente que as expectativas anteriores para 2002 eram demasiado optimistas, pelo que as previsões para o crescimento foram sendo significativamente ajustadas em baixa, com destaque para as do consumo privado e FBCF.

(2) Refira-se que as previsões destes organismos se baseiam em hipóteses diferentes, nomeadamente no que respeita à hipótese técnica de política monetária inalterada utilizada pelo Banco Central Europeu.

Gráfico I.2.3
ÁREA DO EURO – REVISÃO DAS PREVISÕES PARA 2002 DE ORGANISMOS INTERNACIONAIS
Face ao exercício de previsão anterior



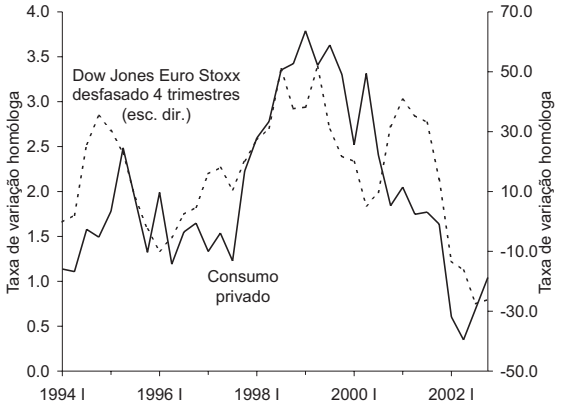
Fontes: Comissão Europeia, *Economic Forecasts*; OCDE, *Economic Outlook*; Fundo Monetário Internacional, *World Economic Outlook*; Banco Central Europeu, Boletim Mensal.

Nota:
(a) Ponto médio do intervalo de projecção.

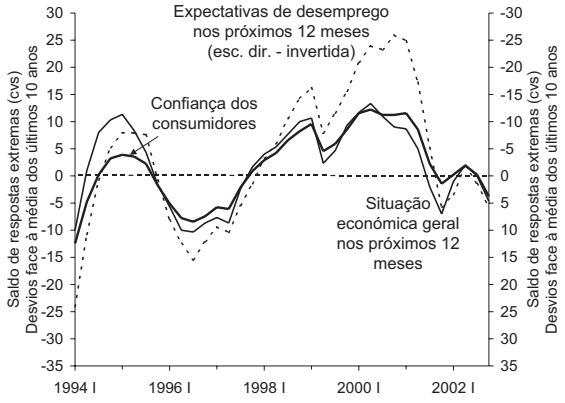
O consumo privado na área do euro registou em 2002 um dos crescimentos mais baixos verificados desde o início da década de noventa (0.7 por cento), tendo-se mostrado particularmente fraco no início do ano. A confiança dos consumidores não chegou a recuperar, reduzindo-se de forma marcada a partir de meados do ano, no contexto da elevada incerteza quanto à evolução futura da economia e de perspectivas de deterioração da situação no mercado de trabalho (Gráfico I.2.4). Um sintoma dessa incerteza terá sido a divergente avaliação dos consumidores da área do euro quanto à evolução passada e futura da situação económica geral e da sua situação financeira, durante uma parte substancial do ano. Adicionalmente, a incerteza quanto aos impactos nos preços do processo de transição para o euro fiduciário terá resultado numa percepção exagerada quanto à evolução da inflação (ver "Caixa I.1.1. *O aumento da incerteza em 2002*"). As elevadas quedas de preços ocorridas nos mercados accionistas em 2001/02 terão também tido repercussões no comportamento das famílias por via do efeito riqueza. De facto, embora a evidência disponível aponte para um menor impacto da variação dos preços das acções sobre a actividade na área do euro, por comparação com economias em que as acções têm um peso mais significativo na riqueza das famílias, é de esperar um efeito não despiciendo, dada a magnitude das quedas verificadas (Gráfico I.2.4) e a acentuada degradação da situação financeira dos fundos de pensões. É de admitir também que a deterioração das contas públicas em alguns países, em simultâneo com pressões sobre os balanços das empresas financeiras e não financeiras, aliadas a perspectivas desfavoráveis para a evolução do mercado de trabalho, possam ter contribuído, em conjunto com os restantes factores mencionados, para levar as famílias a adiar decisões de consumo e a aumentar a poupança por motivos de precaução. Com efeito, e a par da desaceleração do rendimento real disponível (de 2.4 para 1.4 por cento), a taxa de poupança das famílias aumentou de 14.9 por cento em 2001 para 15.5 por cento em 2002 (Quadro I.2.1).

A FBCF apresentou em 2002 uma quebra de 2.6 por cento em termos médios anuais (-0.6

Gráfico I.2.4
ÁREA DO EURO
CONSUMO PRIVADO E PREÇOS DE ACÇÕES

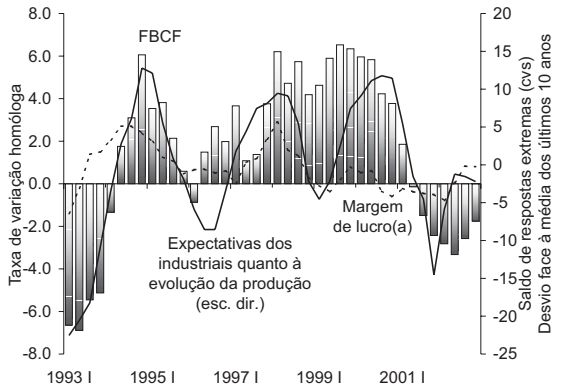


EXPECTATIVAS DOS CONSUMIDORES QUANTO À SITUAÇÃO ECONÓMICA GERAL E AO MERCADO DE TRABALHO



Fontes: *Eurostat, Bloomberg* e Comissão Europeia.

Gráfico I.2.5
ÁREA DO EURO – FBCF, EXPECTATIVAS DOS EMPRESÁRIOS E MARGENS DE LUCRO



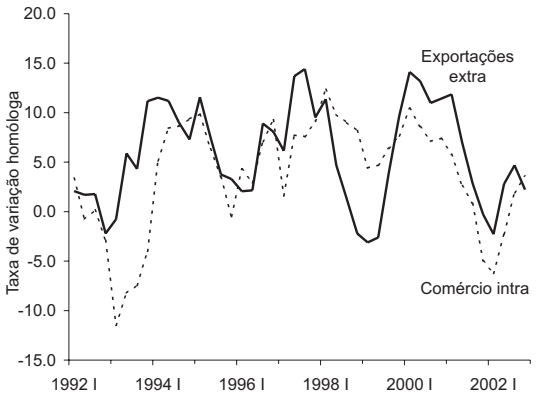
Fontes: *Eurostat*, Banco Central Europeu e Comissão Europeia.

Nota:
(a) Deflator do PIBpm/CTUP.

por cento em 2001). Refira-se, em particular, que o investimento em máquinas e equipamento de transporte teve uma evolução bastante negativa neste ano (-3.7 por cento), embora com uma ténue recuperação no decurso do ano. A evolução da FBCF ao longo de 2002 reflectiu a fraqueza da procura (interna e externa), bem como uma elevada incerteza quanto ao futuro, que poderá ter levado as empresas a reverem em baixa os seus planos de investimento (Gráfico I.2.5). As decisões de investimento poderão também ter sido condicionadas pela evolução desfavorável das margens de lucro, associada ao abrandamento da produção, uma vez que a evolução dos salários não acompanhou o baixo crescimento da produtividade. É ainda de referir que, no caso das empresas não financeiras, o forte crescimento dos níveis de endividamento ocorrido na segunda metade dos anos noventa (cerca de 15 p.p. do PIB), aliado às quedas substanciais nas bolsas nos últimos anos, terá conduzido a uma deterioração dos balanços e originado restrições financeiras em alguns sectores da economia. Existe igualmente evidência de alguma deterioração das condições de financiamento no mercado de dívida. Em particular, os diferenciais entre obrigações de empresas e de dívida pública aumentaram para empresas com pior notação de *rating* (ver "Caixa I.1.1. *O aumento da incerteza em 2002*") e o acesso ao crédito bancário tornou-se mais selectivo. A combinação destes factores poderá ter induzido as empresas a utilizarem os recursos disponíveis para consolidar os seus balanços, em detrimento das decisões de investimento.

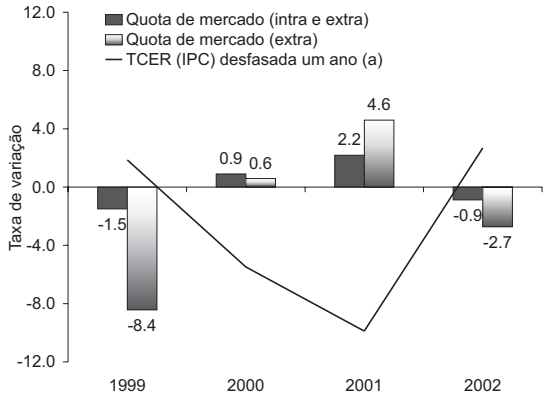
A recuperação moderada da actividade económica mundial reflectiu-se num crescimento modesto das exportações de bens e serviços dos países da área do euro no conjunto de 2002

Gráfico I.2.6
ÁREA DO EURO – EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
Em volume



Fonte: *Eurostat*.

Gráfico I.2.7
ÁREA DO EURO – QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS
Em volume



Fontes: *Eurostat*, Comissão Europeia e Banco Central Europeu.

Nota:

(a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação real do euro.

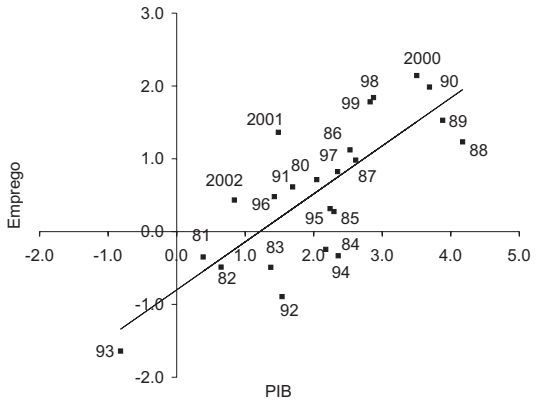
(1.3 por cento, face a 3.0 por cento em 2001)[3]. Por sua vez, a fraqueza da procura interna e a desaceleração das exportações traduziram-se numa quebra ligeira das importações (-0.4 por cento, após 1.7 por cento em 2001). O contributo do sector externo para o crescimento do PIB permaneceu praticamente inalterado, comparativamente aos dois anos anteriores, em torno de 0.6 p.p. No que se refere às exportações de mercadorias, quer as exportações para mercados fora da área do euro quer para países da área, deram sinais de alguma recuperação no decurso de 2002 (Gráfico I.2.6), em linha com a evolução da actividade a nível internacional e da procura interna na área do euro. É de salientar, contudo, que no conjunto do ano os exportadores dos países da área do euro sofreram uma perda de quota de mercado de cerca de 1 por cento, após ganhos nos dois anos anteriores (Gráfico I.2.7). A perda de quota terá sido mais acentuada nos mercados fora da área, num contexto de apreciação real efectiva do euro nos dois últimos anos (de 2.7 e 4.4 por cento, respectivamente, em 2001 e 2002).

A balança corrente da área do euro registou um excedente de 0.9 por cento do PIB em 2002, após um défice de 0.3 por cento no ano anterior (Quadro I.2.1). Esta evolução foi essencialmente explicada pelo significativo aumento do excedente da balança de bens, que reflectiu quer um efeito volume (aumento de exportações e redução de importações), quer um significativo ganho de termos de troca. Relativamente a este último, observou-se uma diminuição de preços de importação bastante mais acentuada que a redução de preços de exportação (-2.4 e -0.6 por cento, respectivamente).

No mercado de trabalho, não obstante o fraco dinamismo evidenciado pela actividade económica nos dois últimos anos, a desaceleração do emprego em 2001 e 2002 foi relativamente limitada quando comparada com a observada no passado para perfis de crescimento do produto similares (Gráficos I.2.8 e I.2.9). O emprego registou um crescimento de 0.4 por cento em 2002, menos 1.0 p.p. do que no ano anterior, reflectindo a criação de emprego no sector dos serviços. Por sua vez, a taxa de desemprego subiu ligeiramente, de 8.1 por cento em Dezembro de 2001 para 8.5 por cento em Dezembro de 2002. Esta evolução teve lugar num contexto de elevada incerteza quanto ao

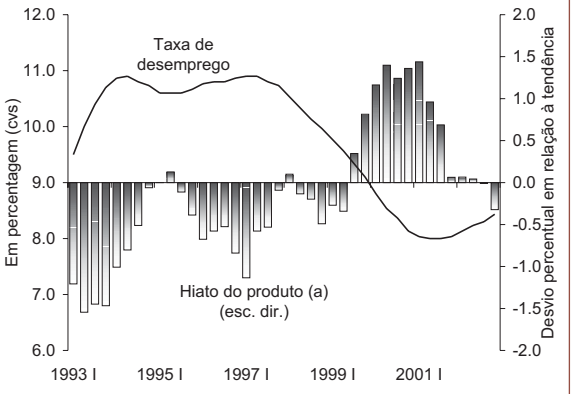
(3) As exportações e importações de bens e serviços incluem o comércio entre os países pertencentes à área do euro.

Gráfico I.2.8
ÁREA DO EURO – CRESCIMENTO ANUAL DO EMPREGO E DA ACTIVIDADE (1980-2002)



Fontes: *Eurostat* e Banco Central Europeu.

Gráfico I.2.9
ÁREA DO EURO – TAXA DE DESEMPREGO E HIATO DO PRODUTO



Fontes: *Eurostat* e cálculos do Banco de Portugal.
Nota:
(a) Obtido através do filtro *Hodrick-Prescott*.

vigor e sustentabilidade da recuperação da actividade, que poderá ter levado a que as empresas se concentrassem em ajustar os seus balanços via redução do investimento, adiando os ajustamentos da força de trabalho. Devido a este fenómeno de *labour hoarding* (como é conhecido na literatura económica), mais acentuado do que decorre do habitual desfasamento do mercado de trabalho em relação ao do produto, a produtividade na área do euro registou um crescimento quase nulo pelo segundo ano consecutivo(4).

O menor crescimento da actividade económica em 2002 foi extensivo a quase todos os países da área do euro, tendo a redução do ritmo de crescimento entre 2001 e 2002 sido mais pronunciada na Itália, em Portugal e nos Países Baixos (Quadro I.2.2). No que se refere às quatro maiores economias da área do euro, é de salientar o crescimento praticamente nulo da economia alemã no conjunto do ano (0.2 por cento), após um aumento também reduzido em 2001 (0.7 por cento), bem como a manutenção de um crescimento significativo na economia espanhola (2.0 por cento, após 2.7 por cento no ano anterior). Refira-se que nestas quatro economias o menor crescimento anual do PIB em 2002 reflectiu, em grande medida, o enfraquecimento da procura interna.

I.2.1.2. Preços e custos

A inflação na área do euro(5) situou-se em 2.3 por cento em 2002, a um nível idêntico ao do ano anterior (Quadro I.2.3). A inflação apresentou uma evolução algo irregular ao longo do ano (Gráfico I.2.10), reflectindo essencialmente o comportamento dos preços das componentes mais voláteis, bens alimentares não transformados e bens energéticos. Excluindo estas duas componentes, verificou-se alguma persistência no ritmo de crescimento dos preços, não obstante o fraco crescimento da actividade nos dois últimos anos, o que terá estado associado a alguns factores de natureza temporária, mas também ao aumento relativamente sustentado dos custos de trabalho.

O crescimento médio dos preços dos bens alimentares não transformados reduziu-se de 7.0 por cento em 2001 para 3.1 por cento em 2002. Estes preços registaram um crescimento muito elevado no início do ano, em virtude de

(4) Refira-se que a produtividade se encontra medida por trabalhador e não por hora trabalhada.
(5) Medida pela taxa de variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC). O IHPC inclui a Grécia a partir de Janeiro de 2001.

Quadro I.2.2

PAÍSES DA ÁREA DO EURO – PIB E TAXA DE DESEMPREGO

Em percentagem

	PIB (t.v.)			Taxa de desemprego		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Área do euro	**3.5**	**1.5**	**0.8**	**8.5**	**8.0**	**8.3**
Alemanha	3.1	0.7	0.2	7.8	7.7	8.2
França	4.2	2.1	1.2	9.3	8.5	8.7
Itália	3.1	1.8	0.4	10.4	9.4	9.0
Espanha	4.2	2.7	2.0	11.3	10.6	11.4
Países Baixos	3.3	1.3	0.3	2.8	2.4	2.7
Bélgica	3.7	0.8	0.7	6.9	6.7	7.3
Áustria	3.5	0.7	1.0	3.7	3.6	4.3
Portugal	3.7	1.6	0.5	4.1	4.1	5.1
Grécia	4.2	4.1	4.0	11.0	10.4	9.9
Finlândia	5.5	0.6	1.6	9.8	9.1	9.1
Irlanda	10.0	5.7	6.0	4.3	3.9	4.4
Luxemburgo	8.9	1.0	0.4	2.3	2.0	2.4
Por memória:						
Desvio-padrão	2.2	1.5	1.7	3.2	3.0	2.9
Desvio-padrão ponderado[a]	1.0	0.9	1.0	2.4	2.1	2.1
Máximo-Mínimo	6.9	5.1	5.8	9.0	8.6	9.0

Fontes: *Eurostat*, Comissão Europeia, *Thomson Financial Datastream*, Banco Central Europeu e cálculos do Banco de Portugal.

Nota:

(a) Ponderado pelos pesos no PIB da área do euro (pesos de 2001 em PPP).

condições meteorológicas adversas que afectaram os preços das frutas e dos produtos hortícolas (Gráfico I.2.11). No remanescente do ano verificou-se uma dissipação gradual destes efeitos, a par da atenuação das pressões ascendentes observadas no ano anterior sobre os preços das carnes. Por seu turno, os preços dos bens energéticos registaram uma quebra de 0.6 por cento, em termos médios anuais, que compara com um aumento de 2.2 por cento em 2001. A variação homóloga do preço dos bens energéticos exibiu alguma irregularidade na

Quadro I.2.3

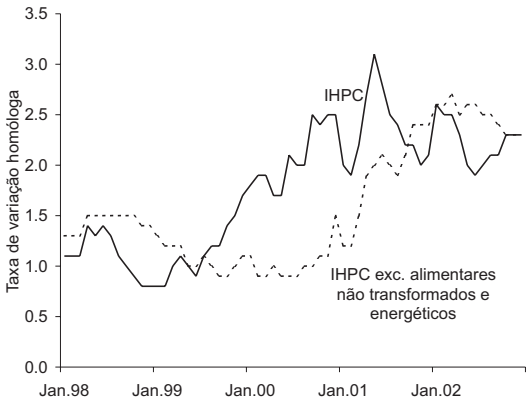
ÁREA DO EURO – IHPC

Taxa de variação homóloga

	Pesos 2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
					Dez.	Dez.	Dez.
IHPC	*100.0*	2.1	2.3	2.3	2.5	2.1	2.3
Bens	*59.7*	2.5	2.3	1.7	2.7	1.6	1.9
Alimentares	*19.6*	1.4	4.5	3.1	2.4	4.5	2.2
Não transformados	*7.8*	1.8	7.0	3.1	3.9	6.3	1.3
Transformados	*11.8*	1.2	2.9	3.1	1.5	3.4	2.7
Industriais	*40.0*	3.0	1.2	1.0	2.8	0.2	1.7
Não energéticos	*31.9*	0.5	0.9	1.5	0.7	1.5	1.2
Energéticos	*8.1*	13.0	2.2	-0.6	10.7	-4.7	3.8
Serviços	*40.3*	1.5	2.5	3.1	2.2	2.8	3.0
Por memória:							
IHPC excluindo bens alimentares não transformados e energéticos	*84.1*	1.0	1.9	2.5	1.5	2.4	2.3

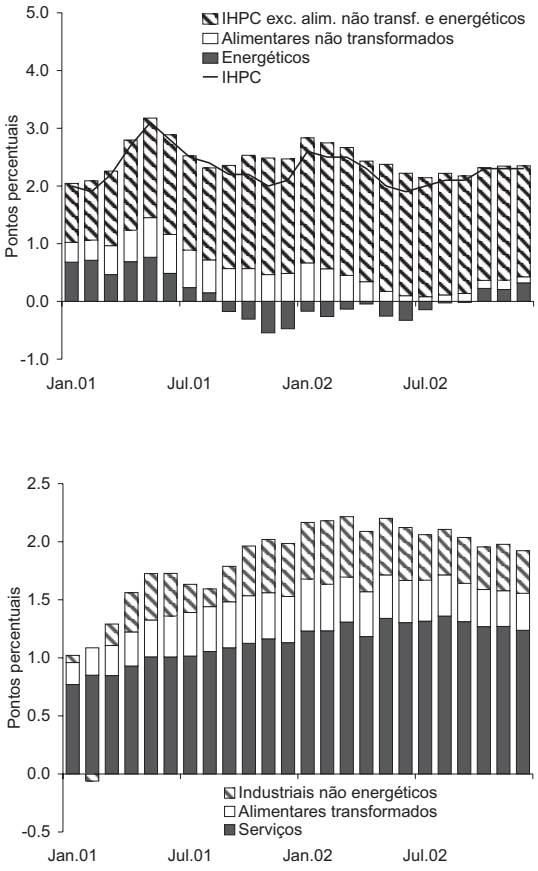
Fonte: *Eurostat*.

Gráfico I.2.10
ÁREA DO EURO – ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR



Fonte: *Eurostat*.

Gráfico I.2.11
ÁREA DO EURO – CONTRIBUTOS DOS AGREGADOS PARA A VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO IHPC TOTAL



Fontes: *Eurostat* e cálculos do Banco de Portugal.

primeira metade do ano e aumentou progressivamente na segunda metade reflectindo, para além de efeitos base, a subida do preço do petróleo no mercado internacional (Gráfico I.2.12 e Quadro I.2.4). A trajectória de apreciação da taxa de câmbio do euro face ao dólar, ao longo dos três últimos trimestres de 2002, atenuou de uma forma significativa o crescimento dos preços do petróleo quando avaliados em euros.

O crescimento médio do IHPC excluindo preços de bens alimentares não transformados e energéticos foi de 2.5 por cento (0.6 p.p. acima do verificado em 2001). A variação homóloga deste agregado manteve-se em torno de 2.5 por cento durante os três primeiros trimestres de 2002, reduzindo-se para 2.3 por cento no final do ano. Este comportamento traduziu uma evolução diferenciada entre, por um lado, as componentes de bens alimentares transformados e de bens industriais não energéticos, que apresentaram uma trajectória descendente ao longo de 2002, e, por outro lado, a componente de serviços, que após o aumento verificado em 2001, manteve um crescimento sustentado em torno de 3 por cento. A evolução dos preços dos bens alimentares transformados e dos bens industriais não energéticos terá reflectido uma atenuação das pressões via preços de importação e no produtor, em parte contrariada por efeitos desfasados da evolução desfavorável dos preços dos energéticos e dos bens alimentares não transformados. O crescimento elevado dos preços dos serviços em 2002 teve lugar num contexto de crescimento da actividade abaixo da tendência (Gráfico I.2.13) e poderá estar em parte relacionado com a existência de alguma rigidez salarial que, aliada a um fraco crescimento da produtividade nos dois últimos anos, se traduziu num crescimento apreciável dos custos de trabalho por unidade produzida (superior a 2 por cento) (Gráfico I.2.14). De qualquer modo, num contexto de procura fraca, as empresas terão absorvido parte do aumento de custos nas margens de lucro. Adicionalmente, alguns factores de natureza tempo-

Quadro I.2.4

ÁREA DO EURO – OUTROS INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS

Taxa de variação homóloga

	2000	2001	2002	2001	2002			
				IV	I	II	III	IV
Índice de preços no produtor	5.5	2.2	0.0	-0.8	-0.7	-0.7	0.0	1.3
Total excluindo energia	2.6	1.9	0.7	0.7	0.4	0.4	0.8	1.1
Preço do petróleo (*Brent*), EUR	83.1	-10.0	-5.2	-35.3	-14.1	-12.4	-6.5	18.0
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	16.7	-7.6	-1.7	-15.6	-3.6	-5.5	-1.5	4.4
Alimentares	0.3	-7.3	6.6	-6.3	6.9	2.7	5.9	10.9
Industriais	26.5	-7.7	-5.7	-19.6	-8.2	-9.3	-5.3	1.0
Taxa de câmbio USD/1 [(a)]	-13.4	-3.1	5.5	3.0	-5.1	5.3	10.4	11.7
Taxa de câmbio nominal efectiva do euro[(a)(b)]	-10.5	1.8	3.0	5.3	-1.7	3.2	4.9	5.8
Preços de importação de mercadorias	22.0	0.2	-2.4	-7.5	-3.4	-3.2	-3.4	0.6
Total excluindo energia	13.1	1.4	-1.8	-3.2	-1.1	-1.9	-2.9	-1.3
CTUP[(c)]	1.3	2.7	2.2	3.3	3.4	2.2	1.8	1.3
Remuneração por trabalhador	2.5	2.8	2.6	3.0	3.1	2.4	2.4	2.4
Produtividade	1.2	0.1	0.4	-0.3	-0.3	0.2	0.6	1.1

Fontes: *Eurostat*, Banco Central Europeu, *Thomson Financial Datastream*, *HWWA* e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

(b) A partir de 2001, face a um grupo de 12 parceiros comerciais industrializados. No período anterior, a Grécia é incluída no grupo dos parceiros comerciais.

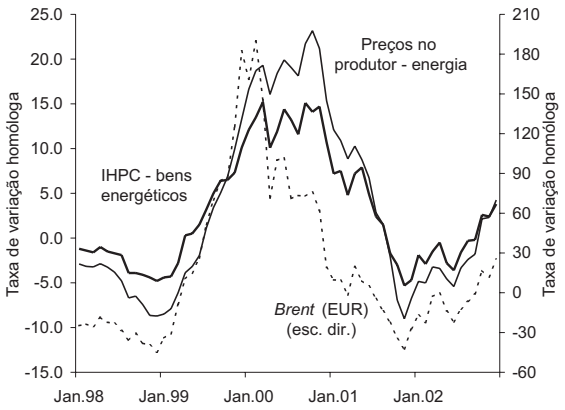
(c) Inclui a Grécia a partir de 2001.

rária, como sejam os efeitos associados à introdução do euro fiduciário em Janeiro de 2002, poderão ter também contribuído para o crescimento sustentado dos preços dos serviços. Apesar de ser difícil identificar e quantificar com precisão aumentos de preços decorrentes deste efeito, verificou-se que algumas rubricas da componente serviços do IHPC, como sejam restaurantes e cafés e alguns serviços pessoais, registaram nos primeiros meses de 2002 variações em cadeia mais elevadas do que em períodos homólogos de anos anteriores. Todavia, em termos agregados, as estimativas disponíveis apontam para que a magnitude deste efeito não terá sido muito elevada para o conjunto da área[(6)], embora com diferenças significativas por país, reflectindo, entre outros factores, diferentes graus de concorrência e de situação da procura interna[(7)].

Em 2002 registou-se um ligeiro aumento da dispersão das taxas de inflação nacionais, medida pelo desvio-padrão ponderado, tal como já observado nos dois anos anteriores (ver "Caixa I.2.1. *Diferenciais de inflação na área do euro*"). A variação média anual mais elevada do IHPC registou-se na Irlanda (4.7 por cen-

Gráfico I.2.12

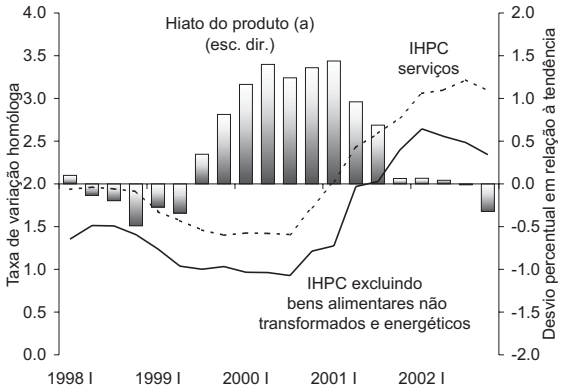
ÁREA DO EURO – PREÇOS DOS BENS ENERGÉTICOS



Fontes: *Eurostat*, *Thomson Financial Datastream* e Banco de Portugal.

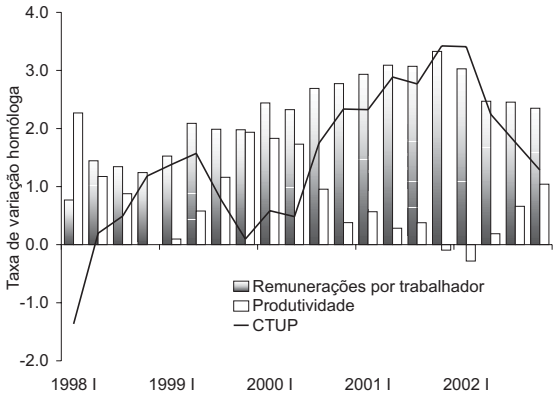
(6) De acordo com a estimativa do *Eurostat* divulgada em Julho de 2002, o contributo do efeito do *cash changeover* para a taxa de variação em cadeia do IHPC na primeira metade de 2002 ter-se-á situado entre 0.0 e 0.2 p.p.

Gráfico I.2.13
ÁREA DO EURO – PREÇOS NO CONSUMIDOR E HIATO DO PRODUTO



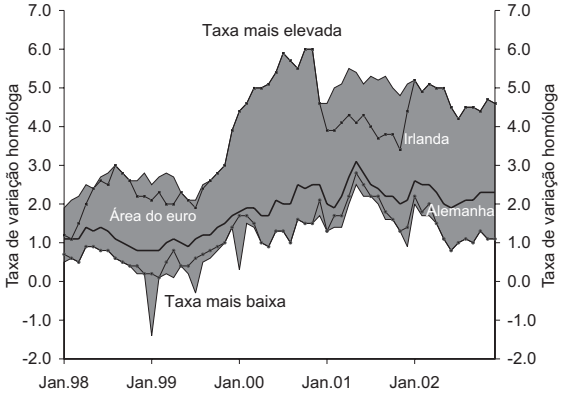
Fontes: *Eurostat* e cálculos do Banco de Portugal.
Nota:
(a) Obtido através do filtro *Hodrick-Prescott*.

Gráfico I.2.14
ÁREA DO EURO – CUSTOS DE TRABALHO POR UNIDADE PRODUZIDA



Fonte: Banco Central Europeu.

Gráfico I.2.15
PAÍSES DA ÁREA DO EURO – VARIAÇÃO MAIS ELEVADA E MAIS BAIXA DOS IHPC NACIONAIS



Fonte: *Eurostat*.

to)[8] e a mais baixa na Alemanha (1.3 por cento) (Quadro I.2.5 e Gráfico I.2.15). No final do ano, apenas a Alemanha, a Bélgica, a Áustria e a Finlândia apresentavam variações homólogas do IHPC inferiores a 2 por cento. Excluindo do IHPC as componentes de bens alimentares não transformados e energéticos, verificou-se uma aceleração dos preços, em termos médios anuais, na maioria dos países da área do euro. A incerteza quanto ao impacto da conversão dos preços para euros, que terá gerado nos consumidores da área do euro uma maior incerteza quanto à evolução da inflação, reflectida na divergência pouco usual entre a sua percepção sobre a evolução dos preços no passado recente e a evolução do índice de preços (ver "Caixa I.1.1. *O aumento da incerteza em 2002*"), foi visível em quase todos os países da área.

I.2.2. Política orçamental

A situação orçamental na área do euro registou uma nova deterioração em 2002. O défice das Administrações Públicas para o conjunto da área aumentou 0.6 p.p., para 2.2 por cento do PIB (Quadro I.2.6)[9]. Esta evolução resultou de uma redução importante do excedente pri-

(7) Refiram-se, por exemplo, os casos da França e dos Países Baixos, onde, de acordo com estimativas divulgadas pelos respectivos bancos centrais em Setembro de 2002, o impacto sobre a inflação em 2002 da transição para o euro fiduciário terá sido cerca de 0.2 e 0.6 p.p., respectivamente.

(8) Refira-se a ocorrência de alterações na tributação indirecta, cujo impacto sobre a inflação terá sido não negligenciável.

Quadro I.2.5

PAÍSES DA ÁREA DO EURO – IHPC

Taxa de variação homóloga

	Pesos 2002	2000	2001	2002	2000 Dez.	2001 Dez.	2002 Dez.
Área do euro	***100.0***	**2.1**	**2.3**	**2.3**	**2.5**	**2.1**	**2.3**
Alemanha	*30.6*	1.4	1.9	1.3	2.1	1.4	1.1
França	*20.4*	1.8	1.8	1.9	1.7	1.4	2.2
Itália	*19.3*	2.6	2.3	2.6	2.8	2.2	3.0
Espanha	*10.3*	3.5	2.8	3.6	4.0	2.5	4.0
Países Baixos	*5.2*	2.3	5.1	3.9	2.9	5.1	3.5
Bélgica	*3.4*	2.7	2.4	1.6	3.0	2.0	1.3
Áustria	*3.2*	2.0	2.3	1.7	1.8	1.8	1.7
Grécia	*2.5*	2.9	3.7	3.9	3.7	3.5	3.5
Portugal	*2.0*	2.8	4.4	3.7	3.8	3.9	4.0
Finlândia	*1.6*	3.0	2.7	2.0	2.9	2.3	1.7
Irlanda	*1.2*	5.3	4.0	4.7	4.6	4.4	4.6
Luxemburgo	*0.3*	3.8	2.4	2.1	4.3	0.9	2.8

Fonte: *Eurostat*.

mário, parcialmente compensada pela ligeira diminuição das despesas com juros. A deterioração do saldo orçamental na área do euro reflectiu o funcionamento dos estabilizadores automáticos, num contexto de desaceleração da actividade económica, bem como reduções da receita fiscal não directamente atribuíveis à situação cíclica, nomeadamente associadas à evolução desfavorável dos mercados accionistas. Adicionalmente, em alguns Estados-membros, foram ainda relevantes perdas de receita associadas a efeitos desfasados das reformas fiscais introduzidas em anos anteriores, assim como acréscimos sustentados em algumas áreas da despesa. Neste contexto, a política orçamental terá mantido em 2002 uma orientação expansionista, traduzida numa nova deterioração do saldo primário ajustado do ciclo, em 0.3 p.p.[10].

O agravamento da situação orçamental foi comum à generalidade dos países da área do euro (Quadro I.2.7). A Irlanda, Países Baixos e Áustria, que em 2001 apresentaram posições excedentárias, registaram em 2002 uma deterioração significativa do saldo orçamental, passando a apresentar défices. Na Alemanha e em França, os défices orçamentais em 2002 excederam o valor de referência de 3 por cento do PIB, à semelhança do que sucedera em Portugal em 2001. Em Novembro de 2002, o Conselho ECOFIN decidiu que Portugal se encontra numa situação de défice orçamental excessivo[11] e emitiu um conjunto de recomendações tendo em vista a sua correcção. Idêntica decisão foi tomada pelo Conselho ECOFIN, já no decurso de 2003, relativamente à Alemanha e a França.

O rácio da dívida pública na área do euro manteve-se inalterado em 69.2 por cento do produto em 2002. Este rácio apresentou aumentos significativos na Alemanha (1.3 p.p.), Áustria (1.4 p.p.), França (2.3 p.p.) e Portugal (2.5 p.p). Na Bélgica, Grécia e Itália, a dívida manteve-se em valores superiores a 100 por cento do PIB. Entre os restantes países da área do euro, a dívida pública ultrapassou o valor de referência de 60 por cento do PIB na Áustria e na Alemanha.

(9) De acordo com as previsões económicas da Comissão Europeia (CE) da Primavera de 2003.

(10) Os valores para os saldos ajustados do ciclo são calculados pela CE. A metodologia utilizada pela CE baseia-se nas elasticidades das variáveis orçamentais em relação ao produto, não levando em consideração os efeitos da composição do crescimento económico.

(11) De acordo com o procedimento previsto no Artigo 104(6) do Tratado que institui a União Europeia.

Quadro I.2.6

ÁREA DO EURO – POSIÇÃO ORÇAMENTAL

Em percentagem do PIB

	1999	2000[a]	2001[a]	2002[a]
Receita total	47.5	47.2	46.5	46.2
Despesa total	48.9	48.2	48.1	48.4
Saldo total	-1.3	-1.0	-1.6	-2.2
Juros	4.2	4.0	3.9	3.7
Saldo primário	2.9	3.0	2.3	1.5
Saldo total ajustado do ciclo	-1.7	-1.8	-2.1	-2.2
Saldo primário ajustado do ciclo	2.6	2.2	1.8	1.5
Dívida	72.7	70.2	69.2	69.2

Fonte: Comissão Europeia, Primavera de 2003.

Nota:

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

Quadro I.2.7

ÁREA DO EURO – SALDOS ORÇAMENTAIS E DÍVIDA PÚBLICA

Em percentagem do PIB

	Saldo total[a]			Dívida pública		
	2001	2002	Variação[b]	2001	2002	Variação
Área do euro	**-1.6**	**-2.2**	**-0.6**	**69.2**	**69.2**	**0.0**
Alemanha	-2.8	-3.6	-0.8	59.5	60.8	1.3
França	-1.6	-3.2	-1.6	56.8	59.1	2.3
Itália	-2.6	-2.3	0.3	109.5	106.7	-2.8
Espanha	-0.1	-0.1	0.1	56.9	54.0	-2.9
Países Baixos	0.1	-1.1	-1.3	52.8	52.6	-0.2
Bélgica	0.3	0.1	-0.2	108.5	105.3	-3.2
Áustria	0.3	-0.6	-0.8	67.3	68.7	1.4
Portugal	-4.2	-2.7	1.5	55.6	58.1	2.5
Grécia	-1.9	-1.2	0.7	107.0	104.9	-2.1
Finlândia	5.1	4.7	-0.4	43.8	42.7	-1.1
Irlanda	1.1	-0.3	-1.4	36.8	33.3	-3.5
Luxemburgo	6.4	2.6	-3.9	5.6	5.3	-0.3
Por memória:						
União Europeia (UE15)	-0.9	-1.9	-1.0	63.0	62.7	-0.3
Reino Unido	0.8	-1.3	-2.1	38.9	38.4	-0.5
Suécia	4.5	1.3	-3.2	54.4	52.4	-2.0
Dinamarca	2.8	2.0	-0.8	45.4	45.2	-0.2

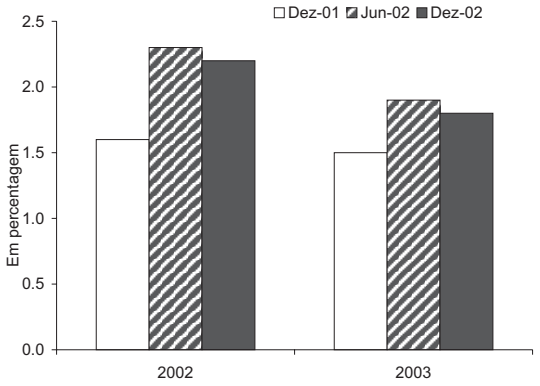
Fonte: Comissão Europeia, Primavera de 2003.

Notas:

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

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

Gráfico I.2.16
ÁREA DO EURO – EVOLUÇÃO DAS PROJECÇÕES DE INFLAÇÃO DO EUROSISTEMA



Fonte: Banco Central Europeu.
Nota: Ponto médio do intervalo de projecção do BCE.

I.2.3. Política monetária e condições monetárias na área do euro

As taxas de juro oficiais do BCE mantiveram-se inalteradas nos primeiros onze meses de 2002 nos níveis estabelecidos em Novembro de 2001. Durante este período, o Conselho do BCE foi considerando que as perspectivas de inflação na área do euro se encontravam em linha com o objectivo de estabilidade de preços a médio prazo (Gráfico I.2.16), embora o balanço de riscos em torno dessas perspectivas apresentasse alterações significativas. Nos primeiros meses de 2002, os riscos ascendentes eram predominantes, mas esta situação inverteu-se a partir de meados do ano, culminando com a decisão, tomada na reunião de 5 de Dezembro de 2002, de reduzir em 50 p.b. a taxa de juro mínima aplicável às operações principais de refinanciamento, para 2.75 por cento (Quadro I.2.8).

No início de 2002, a informação existente apontava para uma melhoria progressiva da actividade económica na área do euro até ao final do ano, para valores próximos do crescimento do produto potencial, apesar do momento e da magnitude dessa recuperação serem incertos. Paralelamente, havia a preocupação de que a persistência de taxas de inflação superiores a 2 por cento, motivada em grande parte por uma concentração excepcional de choques adversos sobre os preços, se pudesse traduzir em pressões inflacionistas no médio prazo, em particular através do crescimento dos salários. Estes receios foram reforçados pela subida dos preços do petróleo. Reflectindo a evolução desfavorável dos preços na área do euro nos primeiros meses do ano e a perspectiva de recuperação da actividade económica, as taxas de juro implícitas nos contratos de futuros sugeriam expectativas de aumento da Euribor a 3 meses de 50 p.b até final do ano, tendo esta magnitude aumentado gradualmente até atingir, em Março, o valor máximo (Gráfico I.2.17). A partir de meados do ano, tornou-se cada vez mais evidente que a recuperação económica na área do euro se estava a processar a

Quadro I.2.8
TAXAS DE JURO DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência
5 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	5.50
5 Out. 2000	3.75	4.75	5.75
10 Mai. 2001	3.50	4.50	5.50
30 Ago. 2001	3.25	4.25	5.25
17 Set. 2001	2.75	3.75	4.75
8 Nov. 2001	2.25	3.25	4.25
5 Dez. 2002	1.75	2.75	3.75

Fonte: Banco Central Europeu.
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) A partir desta data, taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável.

Quadro I.2.9

ÁREA DO EURO – TAXAS DE JURO E TAXAS DE CÂMBIO[a]

	Unidades	2000	2001	2002	2001	2002			
					IV	I	II	III	IV
Taxas de juro									
Taxa de juro aplicável às operações principais de refinanciamento	em %, fim de período	3.00	3.25	2.75	3.25	3.25	3.25	3.25	2.75
Mercado monetário interbancário									
EONIA	em %, média de período	4.12	4.39	3.29	3.63	3.28	3.32	3.30	3.24
Euribor 1 mês	em %, média de período	4.24	4.33	3.31	3.53	3.34	3.36	3.34	3.18
Euribor 3 meses	em %, média de período	4.40	4.26	3.32	3.45	3.36	3.45	3.36	3.12
Euribor 6 meses	em %, média de período	4.55	4.16	3.35	3.33	3.41	3.58	3.38	3.04
Euribor 12 meses	em %, média de período	4.78	4.09	3.49	3.29	3.63	3.90	3.45	3.01
Taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública									
5 anos	em %, média de período	5.19	4.49	4.35	4.13	4.68	4.81	4.15	3.76
10 anos	em %, média de período	5.45	5.03	4.92	4.81	5.13	5.26	4.77	4.54
Taxas de câmbio do euro (taxa de variação)[b]									
Dólar	em %, média de período	-13.3	-3.0	5.6	0.6	-2.2	4.8	7.1	1.6
	em %, fim de período	-7.4	-5.3	19.0	-3.5	-1.0	14.3	-1.2	6.4
Iene	em %, média de período	-18.0	9.3	8.6	2.0	5.1	0.3	0.7	4.4
	em %, fim de período	4.1	7.9	7.9	5.8	0.2	2.3	1.2	3.9
Libra esterlina	em %, média de período	-7.5	2.0	1.1	0.2	-1.0	2.2	1.1	0.1
	em %, fim de período	0.4	-2.5	6.9	-2.2	0.7	6.0	-3.1	3.3
Índice de taxa de câmbio efectiva	em %, média de período	-10.4	1.9	3.1	0.6	-0.5	2.0	2.8	1.3
	em %, fim de período	-1.6	-1.0	8.8	-1.2	-0.6	6.6	-0.8	3.6
Por memória:									
Taxa de câmbio do euro em relação ao dólar	média de período	0.924	0.896	0.946	0.896	0.877	0.919	0.984	0.999
	fim de período	0.931	0.881	1.049	0.881	0.872	0.998	0.986	1.049

Fonte: Banco Central Europeu.

Notas:

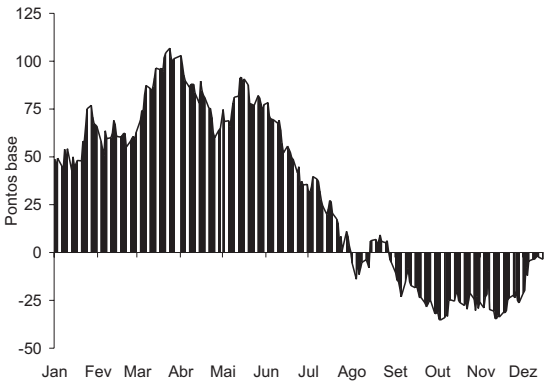
(a) Cálculos realizados com base em dados diários. As variações trimestrais apresentadas para a taxa de câmbio são efectuadas por comparação com o trimestre anterior.

(b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

um ritmo mais lento do que o inicialmente esperado e que a aceleração para níveis de crescimento próximos do potencial não se verificaria antes de meados de 2003. Adicionalmente, os efeitos negativos sobre a confiança dos consumidores e investidores decorrentes da instabilidade nos mercados financeiros, da persistência de desequilíbrios a nível global, e, na parte final do ano, das tensões geopolíticas associadas à perspectiva de um conflito militar no Iraque, implicavam riscos descendentes para a recuperação económica. Esta situação, em conjunto com a apreciação continuada do euro, verificada desde Abril, contribuiu para atenuar os riscos de pressões sobre os preços no futuro. Neste contexto, assistiu-se a uma substancial revisão em baixa das taxas de juro esperadas[12]. As perspectivas de diminuição das pressões inflacionistas no médio prazo fortaleceram-se no final do ano, num quadro de reforço das indicações de moderação da actividade económica e de manutenção da tendência de apreciação do euro. O Conselho do BCE decidiu, assim, reduzir as taxas de juro oficiais em Dezembro de 2002, pretendendo com esta decisão contribuir para melhorar as perspectivas para a actividade económica da área do euro.

A decisão de descida das taxas de juro oficiais no final de 2002, bem como a evolução ao longo do ano das expectativas quanto à sua trajectória futura, reflectiu-se no comportamento das taxas de juro do mercado monetário na área do euro. Assim, até final de Maio, as taxas de juro do mercado monetário mantiveram a tendência de subida iniciada no final de 2001, sendo este movimento mais pronunciado nas maturidades mais longas. Esta tendência foi posteriormente invertida, situando-se a Euribor a três meses no final do ano em 2.9 por cento (3.3 por cento no final de 2001). De igual modo, as taxas de juro de longo prazo mantiveram até Maio o movimento ascendente iniciado no final de 2001, registando a partir de então uma queda bastante pronunciada. No final de 2002, a taxa de juro a 10 anos da área do euro situava-se em 4.3 por cento (5.1 por cento no final de 2001). Acompanhando esta evolução, as taxas de juro bancárias registaram globalmente uma diminuição em 2002, embora a trajectória ao longo do ano fosse diferente entre as taxas de curto prazo e as taxas de longo prazo (Gráfico I.2.18). Em termos gerais, enquanto as primeiras apresentaram pequenas flutuações, as segundas aumentaram significativamente até Maio, vindo posteriormente a diminuir até final do ano. No mercado cambial, o euro registou em 2002 uma apreciação média de 5.6 por cento em relação ao dólar e de 3.1 por cento[13], em termos nominais efectivos (Quadro I.2.9), tendo atingido os valores máximos do ano face ao dólar na última semana de Dezembro. Considerando valores em fim de período, a taxa de câmbio do euro apresentou uma apreciação de 19 por cento em relação ao dólar e de 8.8 por cento em termos nominais efectivos.

Gráfico I.2.17
ÁREA DO EURO – DIFERENCIAL ENTRE A TAXA EURIBOR A 3 MESES IMPLÍCITA NO CONTRATO DE FUTUROS PARA DEZEMBRO DE 2002 E O RESPECTIVO VALOR À VISTA

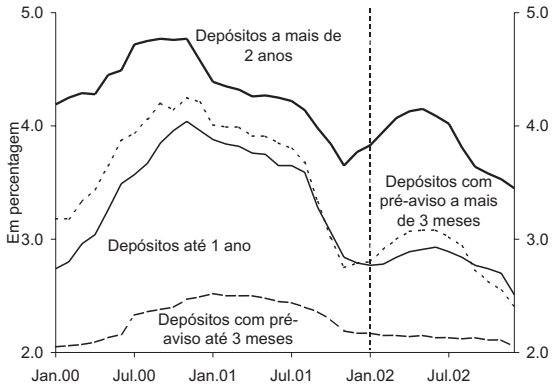


Fonte: *Bloomberg*.
Nota: Taxa de juro implícita no contrato de futuros para Dezembro de 2002 em 2 de Janeiro de 2002 = 3.8 por cento;
Taxa EURIBOR a três meses na mesma data = 3.3 por cento.

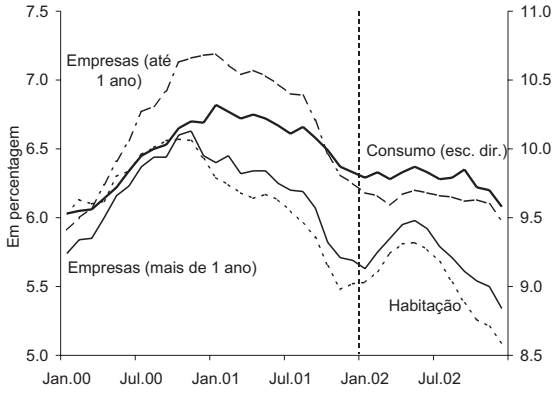
(12) A partir de final de Agosto, as taxas de juro implícitas nos contratos de futuros passaram a apontar para uma redução da Euribor a três meses de 25 p.b. até final de 2002.

(13) Taxas de variação calculadas com base em dados diários.

Gráfico I.2.18
ÁREA DO EURO – TAXAS DE JURO BANCÁRIAS
Taxas passivas



Taxas activas



Fonte: Banco Central Europeu.

Em 2002, a taxa de crescimento média do agregado monetário M3 foi de 7.2 por cento, o que compara com uma taxa de crescimento de 5.3 por cento em 2001 (Quadro I.2.10). A média móvel de três meses das taxas de crescimento homólogas deste agregado, apesar da redução verificada ao longo do ano, manteve-se claramente acima do valor de referência de 4.5 por cento[14]. O crescimento do M3 em 2002 traduziu designadamente a forte aceleração dos depósitos à ordem, bem como a aceleração dos outros depósitos de curto prazo. Por outro lado, reflectindo o ajustamento associado à transição para o euro fiduciário, a circulação monetária voltou a apresentar uma queda acentuada no conjunto do ano. Os instrumentos negociáveis, por seu turno, mantiveram taxas de crescimento elevadas. O forte crescimento do M3 deverá ter estado associado a uma maior preferência dos investidores por activos líquidos e de menor risco, num contexto de elevada incerteza nos mercados financeiros. Tal como em 2001, o aumento da taxa de crescimento do M3 em 2002 foi acompanhado por uma desaceleração do crédito total concedido por instituições financeiras monetárias a residentes na área do euro de 5.4 por cento, em 2001, para 4.5 por cento, em 2002. A desaceleração do crédito total reflectiu o comportamento do crédito ao sector privado e, em particular, do crédito concedido às sociedades não financeiras, cuja taxa de variação homóloga passou de 6.2 por cento, no último trimestre de 2001, para 3.5 por cento, no último trimestre de 2002. Este facto terá estado associado a uma diminuição das necessidades de financiamento, num contexto de recuperação económica moderada e de incerteza relativamente às perspectivas económicas futuras, bem como ao desaparecimento de alguns factores especiais que, em 2000 e no início de 2001, tinham conduzido a uma aceleração do crédito às empresas, como a forte actividade de fusões e aquisições. Em contraste, o crédito a particulares manteve-se dinâmico ao longo do ano, reflectindo em larga medida a evolução do crédito à habitação que, beneficiando da redução das taxas de juro de médio e longo prazo, continuou a apresentar taxas de crescimento acima de 7 por cento.

(14) Na reunião de 5 de Dezembro, o Conselho do BCE realizou a avaliação regular do valor de referência para a taxa de crescimento do M3, tendo confirmado o valor de 4.5 por cento. Esta decisão foi tomada com base no facto de os indícios existentes continuarem a sustentar os pressupostos subjacentes ao primeiro cálculo do valor de referência em Dezembro de 1998, nomeadamente, os que se referem a uma tendência de crescimento potencial situada no intervalo de 2 a 2.5 por cento ao ano e uma tendência de redução da velocidade de circulação do M3 entre 0.5 e 1 por cento ao ano na área do euro.

Quadro I.2.10

ÁREA DO EURO – COMPONENTES DO M3 E DO CRÉDITO

Taxa de variação homóloga, salvo indicação em contrário (em percentagem)

	2000	2001	2002	2001				2002			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
M1	8.0	3.6	7.3	2.5	2.5	3.8	5.4	6.1	6.6	7.6	8.8
Circulação monetária	4.2	-7.7	-11.6	-1.3	-3.3	-7.4	-18.4	-27.9	-19.7	-7.7	12.9
Depósitos à ordem	8.8	5.9	10.8	3.3	3.9	6.2	10.1	13.0	11.7	10.4	8.3
M2	4.4	4.2	6.5	3.0	3.6	4.5	5.7	6.5	6.5	6.5	6.7
Outros depósitos de curto prazo (M2-M1)[(a)]	1.4	4.8	5.8	3.4	4.5	5.1	6.0	6.6	6.4	5.5	4.9
M3	4.9	5.3	7.2	3.8	4.3	5.8	7.4	7.5	7.3	7.0	7.0
Instrumentos negociáveis (M3-M2)[(a)(b)]	8.3	12.8	11.2	9.0	8.9	14.4	18.7	14.3	12.4	10.2	8.5
Crédito total	7.0	5.4	4.5	5.6	5.4	5.6	5.2	5.1	4.5	4.2	4.1
Crédito às Administrações Públicas	-2.7	-4.0	1.6	-7.4	-5.5	-2.1	-0.7	1.7	1.8	1.1	1.9
Crédito a outros residentes na área do euro	10.4	8.3	5.3	9.8	8.8	7.8	6.9	6.1	5.2	5.0	4.8
Empréstimos a outros residentes na área do euro	9.6	7.8	5.3	9.1	8.3	7.4	6.5	5.7	5.6	5.3	4.8
Responsabilidades financeiras a mais longo prazo	6.6	3.5	4.9	4.5	3.8	2.6	3.2	4.8	4.8	5.0	4.9
Por memória: desagregação sectorial dos empréstimos [(c)]											
Sociedades não financeiras	-	-	-	10.2	9.1	7.6	6.2	5.0	4.4	3.5	3.5
Particulares	-	-	-	6.5	6.2	5.9	5.2	5.4	5.7	5.9	5.8
Crédito ao consumo	-	-	-	4.5	5.2	3.6	3.0	3.7	3.0	3.2	3.7
Crédito à habitação	-	-	-	8.1	7.6	7.6	6.9	7.3	7.8	7.8	7.6
Outros empréstimos	-	-	-	3.0	2.7	2.1	1.7	0.4	0.9	1.7	1.5

Fonte: Banco Central Europeu.

Notas:

(a) Não corrigido de efeitos sazonais e de calendário.

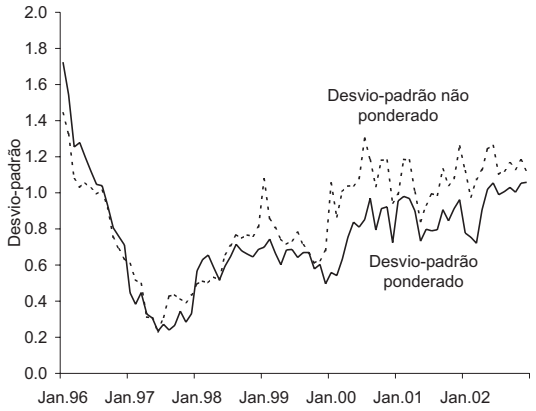
(b) Corrigido da detenção por não residentes na área do euro.

(c) Excluindo as Administrações Públicas (taxa de variação anualizada, em final de período). As definições de crédito ao consumo e de crédito à habitação poderão não ser totalmente consistentes para o conjunto da área do euro.

Caixa I.2.1. DIFERENCIAIS DE INFLAÇÃO NA ÁREA DO EURO

Durante a década de noventa, a dispersão das taxas de inflação dos países da área do euro registou uma diminuição assinalável, num contexto de processos de desinflação acentuada em alguns países. No entanto, nos anos mais recentes a dispersão apresentou algum aumento face aos níveis atingidos no período que antecedeu o início da União Monetária. Em particular, o desvio-padrão ponderado das taxas de variação médias do IHPC dos países pertencentes à área do euro aumentou de 0.6 p.p. em 1998 para 0.9 p.p. em 2002. Considerando o desvio-padrão não ponderado, o aumento neste período foi um pouco mais acentuado, de 0.6 para 1.1 p.p. (Gráfico 1), reflectindo nomeadamente o facto de alguns países de menor dimensão apresentarem desvios significativos face à média da área do euro. Refira-se que os níveis de dispersão observados na área do euro nos últimos anos são, contudo, próximos dos registados nos EUA[(1)].

Gráfico 1
PAÍSES DA ÁREA DO EURO – DISPERSÃO DA TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO IHPC



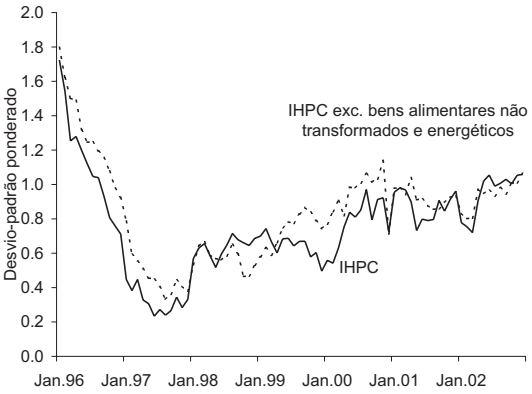
Fontes: *Eurostat* e cálculos do Banco de Portugal.

O aumento da dispersão das taxas de inflação nacionais (avaliada pelo desvio-padrão ponderado), entre 1998 e 2002, foi visível nos principais agregados do IHPC (Gráfico 2). A dispersão situou-se a níveis particularmente elevados nas componentes de bens alimentares não transformados e energéticos, o que poderá reflectir graus diferenciados de transmissão dos choques ocorridos sobre o preço do petróleo e de alguns bens alimentares, bem como factores específicos por país (como sejam medidas fiscais ou condições meteorológicas). No entanto, a dispersão do IHPC excluindo estas duas componentes tem apresentado uma trajectória idêntica à do total, embora tendo registado diferenças de alguma magnitude em diversos momentos do tempo.

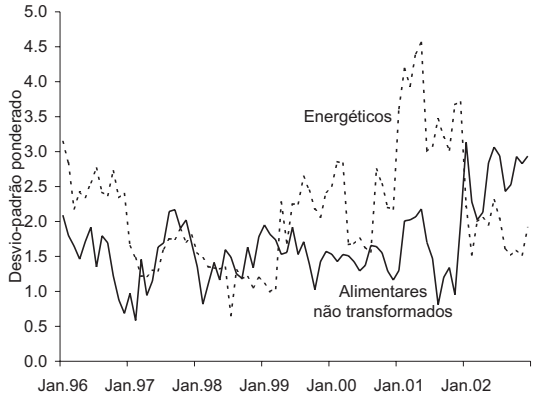
Analisando com mais detalhe as diferenças em termos nacionais, é de salientar que vários países têm apresentado diferenciais de inflação persistentes face à média da área do euro desde o início da União Monetária. Em particular, na Irlanda, em Portugal e na Espanha a variação homóloga do IHPC tem-se mantido significativamente acima da média da área (cerca de 2 p.p. no caso da Irlanda e de 1 p.p. nos restantes), bem como nos Países Baixos nos dois últimos anos (em torno de 2 p.p.). A Grécia, que aderiu à área do euro em Janeiro de 2001, tem igualmente apresentado um diferencial positivo apreciável (cerca de 1.5 p.p.). Pelo contrário, na Alemanha e em França o diferencial tem sido persistentemente negativo (da ordem de -0.5 p.p.), tendo-se acentuado no caso da economia alemã em 2002. No período em análise, a variância (ponderada) da inflação na área do euro ficou a dever-se em grande medida ao comportamento dos preços na Alemanha, Espanha e Países Baixos, não obstante os diferenciais significativos registados em alguns países de menor dimensão (Gráfico 3). Em termos dos principais agregados do IHPC, o diferencial positivo observado na Irlanda, em Portugal e, em menor grau, na Espanha, no período 1999-2002, foi particularmente notório ao nível dos serviços. Nos casos da Grécia e dos Países Baixos, a generalidade das componentes apresentou nos dois últimos anos um crescimento superior ao

(1) *Ver Boletim Mensal do Banco Central Europeu, Abril 2003.*

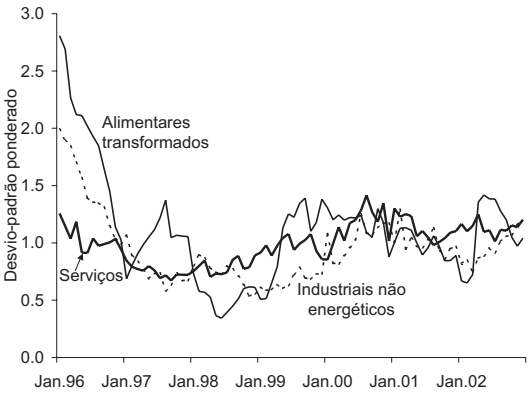
Gráfico 2
PAÍSES DA ÁREA DO EURO – DISPERSÃO DA TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA DO IHPC E DOS PRINCIPAIS AGREGADOS
Total e total excluindo bens alimentares e energéticos



Bens alimentares não transformados e energéticos



Bens alimentares transformados, industriais não energéticos e serviços



Fontes: *Eurostat* e cálculos do Banco de Portugal.

da média da área. Os diferenciais de inflação negativos registados na Alemanha e na França foram igualmente extensivos à maioria dos agregados do IHPC(2).

A política monetária tem por objectivo a manutenção da estabilidade de preços no conjunto da área do euro, não devendo ser orientada para a correcção de diferenciais de inflação entre países. Por outro lado, a dispersão das taxas de inflação nacionais numa união monetária constitui um mecanismo de correcção de desequilíbrios, dada a impossibilidade de se efectuarem ajustamentos através da política monetária e cambial(3). Em cada momento vários factores poderão afectar a evolução dos preços nas diversas economias e originar diferenciais de inflação de natureza mais ou menos persistente.

No caso específico da área do euro, uma parte dos diferenciais observados pode reflectir razões puramente estatísticas, uma vez que no cálculo dos IHPC nacionais são utilizados cabazes diferentes, que pretendem traduzir os respectivos padrões de consumo(4). Contudo, a magnitude deste efeito de composição sobre o diferencial de cada país face à média da área será em geral reduzida e nem sempre no mesmo sentido(5). De entre os factores que podem conduzir a diferenciais de inflação de natureza transitória refira-se a ocorrência de choques idiossincráticos ou de choques comuns com efeitos assimétricos, devido a diferentes estruturas nacionais(6), ou ainda o facto de as economias não se encontrarem em posições cí-

(2) *Uma excepção a referir é o caso dos preços dos bens energéticos na Alemanha, cujo crescimento acima da média da área do euro terá estado em parte relacionado com aumentos de impostos indirectos.*

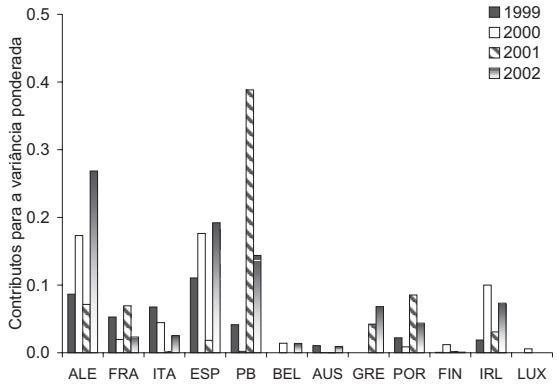
(3) *Não obstante, no curto prazo estes diferenciais podem ter um efeito pró-cíclico, via taxas de juro reais, e portanto tender a se ampliar.*

(4) *Adicionalmente, e apesar do esforço de harmonização, subsistem algumas diferenças de procedimentos estatísticos, como sejam a periodicidade de actualização dos cabazes nacionais e os métodos de ajustamento de qualidade, que poderão induzir diferenças entre as taxas de variação dos IHPC nacionais.*

(5) *Para uma análise do caso Português ver "Caixa II.5.1. Estrutura de consumo e inflação em Portugal".*

(6) *Por exemplo, diferenças ao nível dos graus de abertura, da especialização comercial ou de estruturas de produção e institucionais.*

Gráfico 3
ÁREA DO EURO – CONTRIBUTOS PARA A VARIÂNCIA DO IHPC



Fontes: *Eurostat* e cálculos do Banco de Portugal.

clicas completamente sincronizadas[7]. Adicionalmente, diferentes políticas nacionais, nomeadamente fiscais ou de regulamentação de mercados, podem também originar evoluções diferenciadas das taxas de inflação dos países.

Existem outros factores que poderão dar origem a divergências na evolução do crescimento dos preços com uma natureza mais persistente. Um deles é a maior integração económica entre os países, que tenderá a induzir uma aproximação dos níveis de preços dos bens transaccionados internacionalmente, com eventuais reflexos diferenciados sobre as inflações nacionais. Por outro lado, os países em processo de convergência real — que se traduz em maiores aumentos de produtividade nos sectores expostos à concorrência internacional — tenderão a apresentar diferenciais positivos de inflação face a países mais desenvolvidos, o chamado efeito de Balassa-Samuelson. De acordo com este efeito, aqueles países irão apresentar maiores crescimentos dos preços no sector não transaccionável, reflectindo um aumento dos salários na economia em linha com a evolução da produtividade no sector transaccionável.

(7) *Em 2002, a introdução física do euro terá sido um factor adicional de disparidade na evolução dos preços nos países da área do euro.*

Caixa I.2.2. AS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE[1]

Entre Novembro de 2002 e Março de 2003, todos os Estados-membros participantes na área do euro apresentaram as actualizações dos respectivos programas de estabilidade (Quadro 1), respeitantes ao período de 2003 a 2005-06. Os objectivos para o saldo orçamental agora definidos são claramente menos ambiciosos do que os constantes nas actualizações apresentadas em finais de 2001. Com efeito, já os objectivos para 2002 patentes naquelas actualizações foram largamente ultrapassados na execução orçamental do ano. Para 2003 e 2004 o saldo orçamental médio no conjunto da área do euro situa-se agora mais de 1 p.p. do PIB abaixo do que resultava das actualizações anteriores. Adicionalmente, enquanto que no final de 2001 todos os países da área do euro, excepto a Irlanda, projectavam posições orçamentais próximas do equilíbrio ou excedentárias em 2004, agora tal objectivo foi adiado para 2005-06 nos casos da Alemanha, Itália, Países Baixos, Portugal, Grécia e Luxemburgo, para 2007 no caso da Áustria, ou não será atingido no horizonte dos respectivos programas nos casos da França e Irlanda.

As revisões dos saldos orçamentais agora apresentadas nos programas de estabilidade reflectem, em particular, cenários macroeconómicos mais desfavoráveis do que os assumidos nas anteriores actualizações, traduzidos numa revisão em baixa da taxa de crescimento do PIB real (Quadro 2). Note-se, contudo, que os cenários macroeconómicos subjacentes aos programas são ainda assim mais favoráveis do que, por exemplo, os constantes nas Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2003.

A orientação da política orçamental em termos agregados para a área do euro que resulta das actualizações de 2002-03 dos programas de estabilidade aponta para uma consolidação com base na despesa, a levar a cabo essencialmente pelos países que ainda registam desequilíbrios orçamentais. De notar que o Eurogrupo acordou em Outubro de 2002 que os países com desequilíbrios orçamentais devem comprometer-se a prosseguir uma estratégia de ajustamento credível nos seus programas de estabilidade, consubstanciada em reduções do défice subjacente[2] não inferiores a 0.5 por cento do PIB por ano.

Em relação ao rácio da dívida pública, todos os países apresentam trajectórias descendentes, com excepção da Irlanda que prevê um ligeiro aumento deste rácio ao longo do período abrangido pelo programa. É ainda de salientar que a Bélgica, a Grécia e a Itália continuarão a ultrapassar largamente o valor de referência para o rácio da dívida de 60 por cento no horizonte 2005-06, enquanto que a Alemanha projecta um retorno a um rácio da dívida inferior a 60 por cento a partir de 2005.

(1) *Nesta caixa consideram-se os dados incluídos nas actualizações dos programas de estabilidade de 2002, que não são necessariamente coincidentes com os das Previsões Económicas da Comissão Europeia da Primavera de 2003.*

(2) *O défice subjacente corrigiria o défice efectivo dos efeitos do ciclo e do impacto de medidas temporárias. Em Março de 2003, o Conselho Ecofin decidiu que a convergência dos Estados-membros participantes que ainda apresentam situações deficitárias para saldos próximos do equilíbrio ou excedentários deve ser avaliada com base na variação dos saldos ajustados do ciclo, sendo os efeitos temporários tidos em conta em função dos seus méritos, caso a caso.*

Quadro 1

SALDO ORÇAMENTAL E DÍVIDA PÚBLICA NAS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE

Em percentagem do PIB

		Saldo orçamental					Dívida pública				
		2002	2003	2004	2005	2006	2002	2003	2004	2005	2006
Programas de estabilidade											
Área do euro[a]	actualização 2002	-2.2	-1.8	-1.1	-0.7	-	69.7	68.6	66.8	65.4	-
	actualização 2001	-0.9	-0.5	0.0	-	-	67.3	65.6	63.4	-	-
Alemanha	actualização 2002	-3.75	-2.75	-1.5	-1.0	0.0	61.0	61.5	60.5	59.5	57.5
	actualização 2001	*-2.0*	*-1.0*	*0.0*	*0.0*	-	*60.0*	*59.0*	*57.0*	*55.5*	-
França	actualização 2002	-2.8	-2.6	-2.1	-1.6	-1.0	58.7	59.1	58.9	58.3	57.0
	actualização 2001	*-1.4*	*-1.3 / -1.0*	*-0.5 / 0.0*	*0.0 / 0.3*	-	*56.3*	*55.7 / 55.3*	*54.5 / 53.6*	*52.9 / 51.8*	-
Itália	actualização 2002	-2.1	-1.5	-0.6	-0.2	0.1	109.4	105.0	100.4	98.4	96.4
	actualização 2001	*-0.5*	*0.0*	*0.0*	-	-	*104.3*	*101.0*	*98.0*	-	-
Espanha	actualização 2002	-0.2	0.0	0.0	0.1	0.2	55.2	53.1	51.0	49.0	46.9
	actualização 2001	*0.0*	*0.0*	*0.1*	*0.2*	-	*55.7*	*53.8*	*51.9*	*50.0*	-
Países Baixos	actualização 2002	-0.7	-1.0	-0.7	-0.4	0.1	51.9	51.2	49.0	47.4	45.3
	actualização 2001	*0.4*	*0.2*	*0.5*	*1.0*	-	*48.0*	*45.0*	*42.0*	-	-
Bélgica	actualização 2002	0.0	0.0	0.3	0.5	-	106.1	102.3	97.9	93.6	-
	actualização 2001	*0.0*	*0.5*	*0.6*	*0.7*	-	*103.3*	*97.7*	*93.0*	*88.6*	-
Áustria[b]	actualização 2002	-0.6	-1.3	-0.7	-1.5	-1.1	67.8	67.0	65.1	63.8	62.1
	actualização 2001	*0.0*	*0.0*	*0.2*	*0.5*	-	*59.6*	*57.2*	*54.7*	*52.1*	-
Portugal	actualização 2002	-2.8	-2.4	-1.9	-1.1	-0.5	58.8	58.7	57.5	55.3	52.6
	actualização 2001	*-1.8*	*-1.0*	*0.0*	*0.4*	-	*55.7*	*55.5*	*54.0*	*53.2*	-
Grécia	actualização 2002	-1.1	-0.9	-0.4	0.2	0.6	105.3	100.2	96.1	92.1	87.9
	actualização 2001	*0.8*	*1.0*	*1.2*	-	-	*97.3*	*94.4*	*90.0*	-	-
Finlândia	actualização 2002	3.8	2.7	2.1	2.6	2.8	42.5	41.9	41.9	41.4	40.7
	actualização 2001	*2.6*	*2.1*	*2.6*	-	-	*42.9*	*43.0*	*41.8*	-	-
Irlanda	actualização 2002	-0.3	-0.7	-1.2	-1.2	-	34.1	34.0	34.5	34.9	-
	actualização 2001	*0.7*	*-0.5*	*-0.6*	-	-	*33.7*	*33.8*	*34.1*	-	-
Luxemburgo	actualização 2002	-0.3	-0.3	-0.7	-0.1	-	5.1	4.1	3.8	2.9	-
	actualização 2001	*2.8*	*3.1*	*3.4*	-	-	*4.6*	*4.2*	*3.9*	-	-
Por memória:											
Programas de Convergência											
União Europeia (UE15) [a]	actualização 2002	-1.9	-1.7	-1.1	-0.7	-	63.0	62.2	60.7	59.5	-
	actualização 2001	*-0.8*	*-0.5*	*-0.1*	-	-	*60.9*	*59.4*	*57.6*	-	-
Reino Unido[c]	actualização 2002	-1.8	-2.2	-1.7	-1.6	-1.6	37.9	38.8	38.9	38.9	39.1
	actualização 2001	*-1.1*	*-1.3*	*-1.1*	*-1.0*	-	*37.2*	*37.0*	*36.8*	*36.6*	-
Suécia	actualização 2002	1.7	1.5	1.6	2.0	-	53.6	50.9	49.3	48.0	-
	actualização 2001	*2.1*	*2.2*	*2.3*	-	-	*49.7*	*47.3*	*45.2*	-	-
Dinamarca[d]	actualização 2002	1.6	1.9	2.4	2.4	-	43.9	42.1	39.2	36.7	-
	actualização 2001	*1.9*	*2.1*	*2.1*	*2.1*	-	*42.9*	*40.1*	*37.6*	*35.1*	-

Fontes: Programas de Estabilidade e Convergência dos Estados-membros e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal.

(b) Cenário incluindo os efeitos da reforma fiscal.

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

(d) Nota suplementar ao Programa de Convergência.

Quadro 2

TAXAS DE CRESCIMENTO DO PIB REAL NAS ACTUALIZAÇÕES DOS PROGRAMAS DE ESTABILIDADE

Taxas de crescimento

		PIB real				
		2002	2003	2004	2005	2006
Programas de Estabilidade						
Alemanha	actualização 2002	0.5	1.5	2.25	2.25	2.25
	actualização 2001	*1.3*	*2.5*	*2.5*	*2.5*	-
França	actualização 2002	1.2	2.5	2.5	2.5	2.5
	actualização 2001	*2.5*	*2.5 / 3.0*	*2.5 / 3.0*	*2.5 / 3.0*	-
Itália	actualização 2002	0.6	2.3	2.9	3.0	3.0
	actualização 2001	*2.3*	*3.0*	*3.0*	*3.1*	-
Espanha	actualização 2002	2.2	3.0	3.0	3.0	3.0
	actualização 2001	*2.4*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	-
Países Baixos	actualização 2002	0.3	0.8	2.8	2.8	2.8
	actualização 2001	*1.3*	*2.5*	*2.5*	*2.5*	-
Bélgica	actualização 2002	0.7	2.1	2.5	2.5	-
	actualização 2001	*1.3*	*3.0*	*2.5*	*2.4*	-
Áustria	actualização 2002	0.9	1.4	2.0	2.5	2.5
	actualização 2001	*1.3*	*2.4*	*2.8*	*2.8*	-
Portugal	actualização 2002	0.7	1.3	2.7	3.1	3.5
	actualização 2001	*1.8*	*2.5*	*3.0*	*3.0*	-
Grécia	actualização 2002	3.8	3.8	4.0	3.7	3.6
	actualização 2001	*3.8*	*4.0*	*4.0*	-	-
Finlândia	actualização 2002	1.6	2.8	2.6	2.5	2.4
	actualização 2001	*1.6*	*2.7*	*3.0*	-	-
Irlanda	actualização 2002	4.5	3.5	4.1	5.0	-
	actualização 2001	*3.9*	*5.8*	*5.3*	-	-
Luxemburgo	actualização 2002	0.5	1.2	2.4	3.1	-
	actualização 2001	*5.3*	*5.7*	*5.6*	-	-
Por memória:						
Programas de Convergência						
Reino Unido[a]	actualização 2002	2.0	2.75	3.0	2.75	2.5
	actualização 2001	*2.3*	*2.5*	*2.3*	*2.3*	-
Suécia	actualização 2002	2.1	2.5	2.5	2.3	-
	actualização 2001	*2.4*	*2.6*	*2.3*	-	-
Dinamarca[b]	actualização 2002	1.5	1.8	2.1	1.7	-
	actualização 2001	*1.4*	*2.4*	*1.9*	*1.9*	-

Fonte: Programas de Estabilidade e Convergência.

Notas:

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

(b) Nota suplementar ao Programa de Convergência.

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

A relativa estabilidade evidenciada pelas taxas de juro do mercado monetário da área do euro no decurso de 2002 reflectiu-se no comportamento das taxas de juro bancárias em Portugal ao longo da maior parte do ano, que se mantiveram em níveis muito próximos dos observados no final do ano anterior e inferiores aos registados no final de 2000. Apenas no último trimestre de 2002 foi retomada a tendência descendente das taxas de juro do mercado monetário observada em 2001, reflectindo expectativas do mercado relativamente à redução das taxas de juro de referência do Eurosistema, que se vieram a concretizar no início de Dezembro.

A trajectória de descida das taxas de juro do mercado monetário retomada nos últimos meses de 2002 foi acompanhada por uma diminuição ligeira das taxas de juro bancárias. Desta forma, a redução acumulada das taxas de juro bancárias ao longo dos últimos dois anos, particularmente expressiva quando analisada em termos reais, deverá ter resultado em condições monetárias progressivamente mais acomodatícias. Contudo, esta tendência foi contrariada, em parte, pela evolução do índice cambial efectivo. A apreciação deste índice, que se observa desde o final de 2000, é particularmente significativa se analisada em termos reais. Tal apreciação resulta, em grande medida, de um crescimento dos custos unitários de trabalho muito superior ao verificado nos principais parceiros comerciais, traduzindo-se numa perda de competitividade da economia portuguesa. De facto, a manutenção da quota de mercado das exportações portuguesas tem sido sustentada, em parte, pela redução das margens de lucro das empresas exportadoras em 2001 e em 2002.

No decurso de 2002, os depósitos do sector privado não financeiro continuaram a registar um forte abrandamento, em particular no segundo trimestre e no último mês do ano. Contudo, a evolução dos depósitos do sector privado não financeiro foi bastante condicionada pela evolução dos depósitos de emigrantes, que diminuíram de forma significativa, sobretudo ao longo do primeiro semestre de 2002. A queda dos depósitos de emigrantes está associada, em grande medida, à deslocalização das suas poupanças para instituições bancárias não residentes mas que, no entanto, se integram no perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses. Em termos globais, a evolução dos depósitos do sector privado não financeiro reflecte, sobretudo, o forte abrandamento da economia portuguesa em 2002 e os níveis historicamente reduzidos das taxas de juro bancárias em operações passivas que, em termos reais, têm vindo a assumir valores negativos desde meados de 2000. Deste modo, o aumento da taxa de poupança dos particulares em 2002, que acabou por não se traduzir num reforço significativo de detenção de depósitos, deverá ter reflectido, por um lado, a necessidade de fazer face a uma maior amortização da dívida contraída ao longo dos últimos anos e, por outro lado, a preferência por activos financeiros com elevada liquidez e taxas de rendibilidade potencialmente mais atractivas do que as dos depósitos bancários.

Em 2002, o crédito concedido ao sector privado não financeiro manteve a tendência de desaceleração iniciada em meados de 1999. A desaceleração dos empréstimos bancários concedidos ao sector privado não financeiro foi determinada, em grande medida, pela evolução registada pelos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras, que desaceleraram de forma significativa no decurso de 2002, à semelhança do que tinha acontecido no ano anterior. De facto, o abrandamento da actividade económica, a desaceleração do investimento empresarial e os elevados níveis de endividamento atingidos nos últimos anos deverão ter originado uma moderação significativa da procura de crédito por parte das empresas portuguesas. Em contrapartida, os empréstimos concedidos a particulares, embora tendo desacelerado no final do ano, mantiveram taxas de crescimento bastante elevadas. Tal evolução reflecte essencialmente a sustentação das taxas de crescimento dos empréstimos para aquisi-

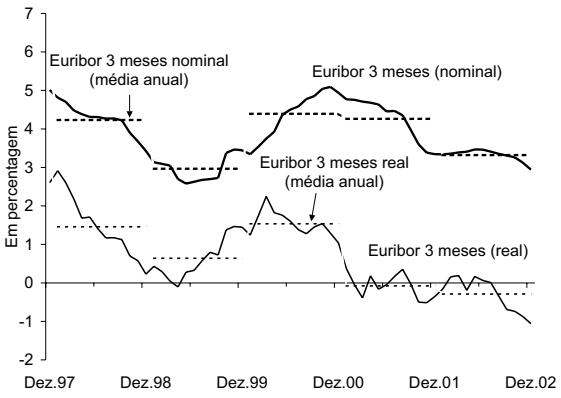
ção de habitação em níveis altos, o que pode ter resultado, em parte, de uma antecipação de decisões de aquisição de habitação devido ao fim do regime bonificado para novos créditos em Setembro de 2002. De facto, a partir de Setembro, os empréstimos para aquisição de habitação desaceleraram de forma gradual, mas menos do que se esperaria face à importância do regime bonificado. A sustentação da procura de novo crédito à habitação observada após o final do regime bonificado deveu-se provavelmente aos níveis historicamente reduzidos das taxas de juro bancárias em operações activas, bem como ao lançamento de novos produtos de crédito à habitação que, do ponto de vista do esforço financeiro requerido nos primeiros anos do contrato, acomodam parcialmente o impacto do fim dos regimes subsidiados.

Apesar da desaceleração do crédito ao sector privado não financeiro em 2002, o endividamento dos particulares e das sociedades não financeiras continuou a crescer a ritmos superiores aos do rendimento disponível e do PIB nominal, respectivamente. Como tal, os rácios de endividamento destes sectores voltaram a aumentar em 2002, sobretudo no que se refere aos particulares, essencialmente devido à evolução do crédito à habitação. Contudo, apesar do aumento do grau de endividamento dos particulares, o seu grau de esforço, definido como o serviço de dívida global, que inclui juros pagos e amortizações de capital em percentagem do rendimento disponível, deverá ter-se mantido próximo dos níveis observados no ano anterior, uma vez que a diminuição dos encargos com juros (que resulta da redução das taxas de juro ao longo dos últimos dois anos) terá compensado o aumento das amortizações de capital.

II.1.2. Taxas de juro e taxas de câmbio

As taxas de juro do mercado monetário não registaram alterações significativas durante a maior parte do ano 2002, situando-se em níveis ligeiramente inferiores aos observados no ano anterior (Gráfico II.1.1). Apenas nos últimos meses de 2002 as taxas de juro do mercado monetário registaram uma ligeira diminuição, em resultado da expectativa de descida das taxas de intervenção do Banco Central Europeu, que se veio a confirmar em 5 de Dezembro.

Gráfico II.1.1
TAXAS DE JURO A 3 MESES NO MERCADO MONETÁRIO (NOMINAL E REAL)[(a)(b)]



Notas:
(a) A Euribor existe desde 1 de Janeiro de 1999. Até 31 de Dezembro de 1998 foi considerada a Lisbor de prazo equivalente (com uma base de 360 dias, a fim de assegurar a continuidade da série).
(b) Apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.

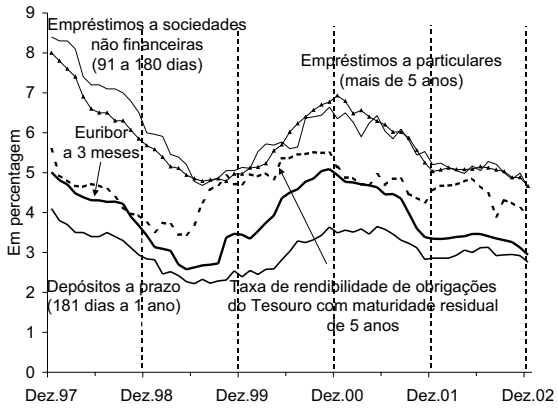
No último mês do ano, as taxas de juro do mercado monetário eram ligeiramente inferiores às observadas no final de 2001. A Euribor a 3 meses situava-se em 2.9 por cento em Dezembro de 2002, o que representa uma redução de 0.4 p.p. face ao final do ano anterior. Esta redução ocorreu sobretudo nos últimos meses do ano. Em termos reais[(1)], a redução da Euribor a 3 meses terá sido um pouco mais acentuada, diminuindo de -0.4 por cento, no final de 2001, para -1.1 por cento, no final de 2002.

(1) Apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.

Como consequência da relativa estabilidade evidenciada pelas taxas de juro do mercado monetário, as taxas de juro bancárias em operações activas e passivas não registaram alterações significativas em 2002, situando-se, de um modo geral, em níveis muito próximos dos observados no final de 2001 e bastante inferiores aos registados no final de 2000 (Gráfico II.1.2). Apenas nos últimos meses de 2002, as taxas de juro bancárias nominais registaram uma ligeira diminuição, acompanhando a evolução das taxas de juro do mercado monetário. Em Dezembro de 2002, a taxa de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras (por prazos compreendidos entre 91 e 180 dias) situava-se em 4.6 por cento, que compara com 5.2 por cento no mês homólogo do ano anterior. A taxa de juro dos empréstimos a particulares com maturidades superiores a 5 anos fixou-se, ao longo de todo o ano, em níveis muito próximos da taxa de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras. No final de 2002, a taxa de juro dos empréstimos a particulares fixava-se em 4.7 por cento, tendo diminuído 0.4 p.p. face ao valor observado em Dezembro de 2001. Por sua vez, a taxa de juro dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) permaneceu praticamente inalterada ao longo do ano (2.9 e 2.8 por cento em Dezembro de 2001 e 2002, respectivamente).

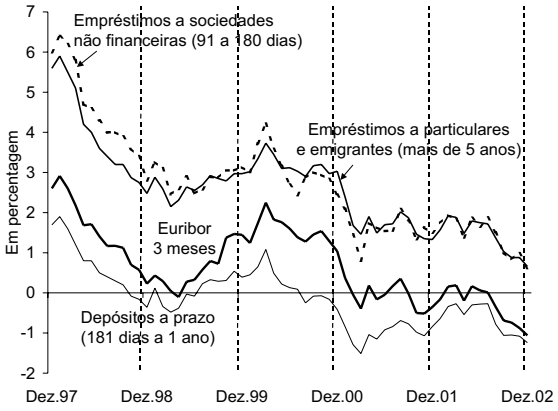
Durante o primeiro semestre de 2002, as taxas de juro bancárias reais mantiveram-se, de um modo geral, em níveis semelhantes aos observados no final do ano anterior (Gráfico II.1.3 e Quadro II.1.1). Contudo, na segunda metade do ano, em virtude da evolução das taxas de juro nominais e da inflação, observou-se uma redução generalizada das taxas de juro bancárias reais, aproximando-se dos mínimos históricos registados nos primeiros meses de 2001. As taxas de juro reais de operações activas com particulares e com sociedades não financeiras registaram uma evolução bastante semelhante ao longo do ano, tendo diminuído, respectivamente, 0.7 e 0.9 p.p. Em Dezembro de 2002, as taxas de juro reais em operações activas, eram, respectivamente, 0.7 e 0.6 por cento (valores inferiores aos mínimos de 1.3 e 0.8 por cento observados em 2001). Por sua vez, a taxa de juro real dos depósitos a prazo, que tem vindo a as-

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



Nota: A Euribor existe desde 1 de Janeiro de 1999. Até 31 de Dezembro de 1998 foi considerada a Lisbor de prazo equivalente (com uma base de 360 dias, a fim de assegurar a continuidade da série).

Gráfico II.1.3
TAXAS DE JURO BANCÁRIAS REAIS



Notas:

(a) A Euribor existe desde 1 de Janeiro de 1999. Até 31 de Dezembro de 1998 foi considerada a Lisbor de prazo equivalente (com uma base de 360 dias, a fim de assegurar a continuidade da série).

(b) Apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.

Quadro II.1.1

TAXAS DE JURO REAIS[a]

	Euribor a 3 meses - real[b]	Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos - real	Taxas de juro dos depósitos a prazo (181 dias a 1 ano) - real	Taxas de juro dos empréstimos (excepto desconto) a sociedades não financeiras privadas (91 a 180 dias) - real	Taxas de juro dos empréstimos (excepto desconto) a particulares e emigrantes (mais de 5 anos) - real
1997					
Mar.	3.8	4.4	2.4	7.3	8.0
Jun.	3.7	4.4	2.6	7.1	7.7
Set.	3.9	4.7	2.9	6.8	7.8
Dez.	2.6	3.3	1.7	6.0	5.6
1998					
Mar.	2.2	3.0	1.2	5.8	5.1
Jun.	1.4	2.2	0.5	4.3	3.6
Set.	1.1	1.4	0.2	3.9	3.2
Dez.	0.2	0.9	-0.4	2.8	2.5
1999					
Mar.	0.0	1.2	-0.5	2.5	2.2
Jun	0.3	2.3	-0.1	2.5	2.6
Set.	0.7	3.4	0.3	2.9	2.9
Dez.	1.4	3.4	0.4	3.1	3.0
2000					
Mar.	2.2	4.1	1.1	4.2	3.7
Jun.	1.6	2.6	0.1	2.7	3.1
Set.	1.5	2.2	-0.1	3.0	3.2
Dez.	1.0	1.4	-0.4	2.5	3.0
2001					
Mar.	-0.4	0.0	-1.5	0.8	1.5
Jun.	0.0	0.9	-0.9	1.5	1.7
Set.	0.0	1.2	-0.8	1.8	1.9
Dez.	-0.4	1.3	-0.8	1.5	1.3
2002					
Mar.	0.2	2.1	-0.3	1.9	1.9
Jun.	0.1	1.9	-0.3	1.7	1.8
Set.	-0.7	0.6	-1.1	1.0	1.0
Dez.	-1.1	0.5	-1.2	0.6	0.7

Notas:

(a) Apesar das reconhecidas limitações deste procedimento, as taxas de juro reais são calculadas como a diferença contemporânea entre as taxas de juro nominais e a taxa de variação homóloga do IPC, uma vez que é difícil determinar com rigor as expectativas dos agentes económicos em relação à taxa de inflação no período relevante.

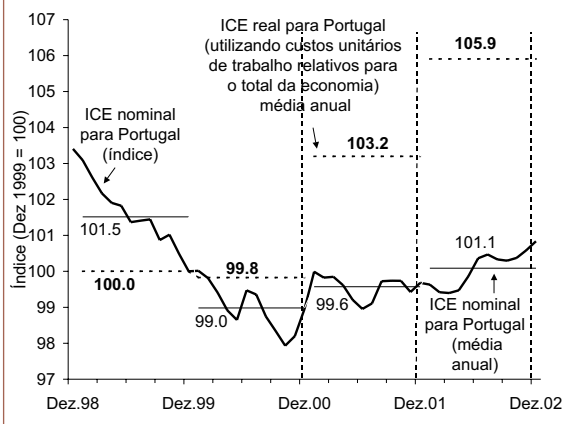
(b) A Euribor existe desde 1 de Janeiro de 1999. Até 31 de Dezembro de 1998 foi considerada a Lisbor de prazo equivalente (com uma base de 360 dias, a fim de assegurar a continuidade da série).

sumir valores negativos desde meados de 2000, recuperou ligeiramente no primeiro semestre (embora continuando negativa), para voltar a descer na segunda metade do ano. Em Dezembro de 2002 atingiu -1.2 por cento, que compara com -0.8 por cento um ano atrás.

A redução gradual das taxas de juro ao longo dos últimos dois anos deverá ter contribuído para que as condições monetárias da economia portuguesa se tornassem progressivamente mais acomodatícias. Contudo, a apreciação do índice cambial efectivo observada desde o final de 2000 deverá ter mitigado, em certa medida, esta tendência (Gráfico II.1.4). O índice cambial efectivo para Portugal registou, em termos de valores médios anuais, uma apreciação de 0.6 por cento em 2001 e de 0.5 por cento em 2002 (1.2 por cento entre Dezembro de 2001 e Dezembro de 2002). Em termos reais[2], o índice cambial efectivo apresentou uma apreciação bastante mais significativa, prosseguindo a

(2) O índice cambial efectivo é 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.1.4
ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO PARA PORTUGAL



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

tendência já observada no ano anterior. Em 2002, este índice apreciou-se 2.6 por cento, registando uma variação acumulada desde 1999 de 5.9 por cento. Tal evolução resulta de a apreciação cambial nominal face aos principais parceiros comerciais ter sido acompanhada por um crescimento dos custos unitários de trabalho bastante superior ao observado nos países com que Portugal tem relações comerciais, em particular em relação aos países que integram a área do euro[3]. Esta evolução implica uma perda de competitividade da economia portuguesa, que tem vindo a ser acomodada nos dois últimos anos através de quebras nas margens de lucro dos sectores mais expostos à concorrência internacional (ver Gráfico II.3.10 da secção II.3. *Despesa e Produção*)[4].

II.1.3. Depósitos e equiparados do sector privado não financeiro[5]

Desde meados de 2000, tem-se assistido a uma desaceleração significativa dos depósitos e equiparados do sector privado não financeiro. Esta tendência continuou a ser observada ao longo de 2002, tendo-se registado um forte abrandamento dos depósitos do sector privado não financeiro, em particular no segundo trimestre e no último mês do ano. A evolução dos depósitos deverá resultar, em grande medida, do forte abrandamento da economia portuguesa em 2002 e da manutenção de taxas de juro bancárias reais em operações passivas em níveis negativos desde Agosto de 2000. Como tal, apesar de a taxa de poupança dos particulares ter aumentado novamente em 2002, o aumento não foi direccionado para um reforço significativo da detenção de depósitos a prazo. De facto, o aumento da taxa de poupança deverá ter reflectido a necessidade de fazer face à amortização da dívida contraída ao longo dos últimos anos. Para além disso, os agentes económicos deverão ter revelado uma maior preferência relativa por activos financeiros com elevada liquidez e taxas de rendibilidade potencialmente mais atractivas do que os depósitos bancários[6]. Duas ocorrências de natureza pontual deverão também ter afectado de forma significativa a evolução dos depósitos no final de 2002. Por um lado, a regularização de dívidas fiscais no âmbito do Decreto-Lei nº 248-A2002,

(3) Em Portugal, os custos unitários de trabalho aumentaram 6.0 por cento em 2001 e 4.6 por cento em 2002. Em contrapartida, no conjunto dos principais parceiros comerciais, os custos unitários de trabalho aumentaram apenas 3.1 e 2.5 por cento em 2001 e 2002, respectivamente.

(4) O aumento dos custos unitários de trabalho tem vindo a afectar de forma diferenciada os sectores de bens transaccionáveis, em particular os mais expostos à concorrência internacional, e os sectores de bens não transaccionáveis. De facto, a redução das margens de lucro das empresas exportadoras contrasta com a situação das empresas de serviços, que têm mais facilidade em transmitir para o consumidor os efeitos decorrentes dos aumentos salariais, aproveitando condições concorrenciais limitadas para alargar as suas margens de lucro.

(5) Esta alínea, bem como a próxima, centrar-se-ão nos agregados relativos ao sector privado não financeiro, que inclui particulares, emigrantes e sociedades não financeiras.

(6) A evolução dos mercados financeiros em 2002 deverá ter originado uma recomposição das carteiras dos investidores, devido ao aumento da preferência por activos mais estáveis e mais líquidos, que terá tido como contrapartida uma diminuição do peso relativo de acções nessas carteiras. Contudo, a maior procura de activos com elevado grau de estabilidade e liquidez não se deverá ter traduzido num reforço dos depósitos detidos pelos investidores. De facto, em 2002 o fluxo líquido de aplicações em obrigações e em outras participações diminuiu menos do que o fluxo líquido de aplicações em depósitos.

Gráfico II.1.5
DEPÓSITOS DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO NO SISTEMA BANCÁRIO RESIDENTE
Taxa de variação homóloga

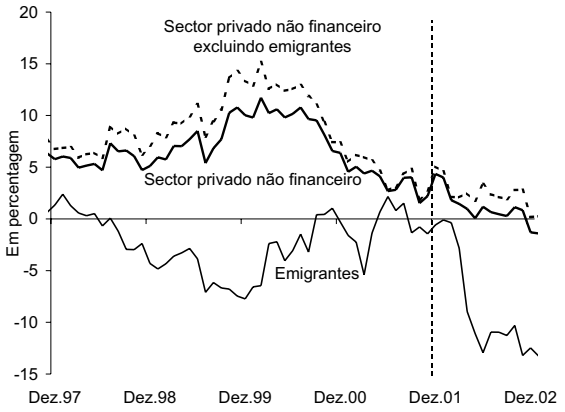
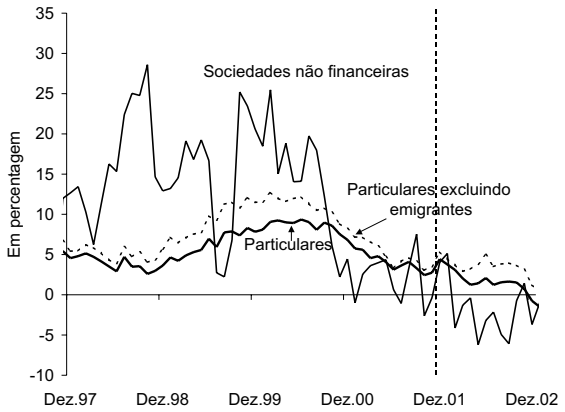


Gráfico II.1.6
DEPÓSITOS DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO NO SISTEMA BANCÁRIO RESIDENTE
Taxa de variação homóloga



que terá atingido cerca de 1367.4 milhões de euros (de acordo com a Direcção Geral do Orçamento), poderá também ter contribuído para a diminuição dos depósitos do sector privado não financeiro no final de 2002, tendo como contrapartida um aumento dos depósitos das Administrações Públicas. Por outro lado, a emissão de valores mobiliários por uma instituição financeira monetária, colocados sobretudo junto de clientes, afectou também o crescimento dos depósitos.

Tendo em consideração saldos médios anuais, os depósitos do sector privado não financeiro desaceleraram de 3.7 por cento em 2001 para 0.9 por cento em 2002. Também em termos de valores médios anuais, a taxa de variação dos depósitos de particulares diminuiu 2.4 p.p. face ao ano anterior, para 1.6 por cento, enquanto a dos depósitos de sociedades não financeiras registou uma diminuição superior, de 2.1 por cento em 2001 para -2.3 por cento em 2002. Em termos intra-anuais, a desaceleração dos depósitos foi particularmente significativa no segundo trimestre de 2002 e, sobretudo, no último mês do ano (Gráfico II.1.5 e Gráfico II.1.6). Entre Dezembro de 2001 e Dezembro de 2002, a taxa de variação homóloga dos depósitos do sector privado não financeiro diminuiu 5.7 p.p., de 4.4 para -1.3 por cento. Os depósitos de sociedades não financeiras ofereceram um contributo negativo de -0.7 p.p. para a taxa de variação homóloga dos depósitos do sector privado não financeiro em Dezembro de 2002, enquanto que os depósitos de particulares ofereceram um contributo de -0.6 p.p.

É importante notar que a evolução recente dos depósitos do sector privado não financeiro tem vindo a ser bastante condicionada pelo comportamento dos depósitos de emigrantes, que apresentam taxas de variação homólogas negativas desde meados de 1998, com excepção de alguns (poucos) meses de 2000 e 2001. No segundo trimestre de 2002, estes depósitos diminuíram de forma muito acentuada. Em Junho de 2002, a respectiva taxa de variação homóloga atingiu -12.9 por cento, mantendo-se em níveis próximos até ao final do ano (-12.5 por cento em Dezembro). A evolução dos depósitos de emigrantes está associada, em grande medida, à deslocalização de poupanças destes agentes económicos para instituições bancárias não residentes mas que, no entanto, se integram no perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses. A análise dos agregados de depósitos excluindo os depósitos de emigrantes permite concluir que a desacele-

ração dos depósitos poderá não ter sido tão pronunciada. De facto, considerando apenas os depósitos do sector privado não financeiro excluindo emigrantes, observa-se uma redução de 4.9 p.p. na sua taxa de variação homóloga (de 5.1 por cento no final de 2001 para 0.2 por cento em Dezembro de 2002), que compara com uma redução de 5.7 p.p. quando também são considerados os depósitos de emigrantes. Por sua vez, a taxa de variação homóloga dos depósitos de particulares, excluindo emigrantes, diminui de 5.3 para 1.2 por cento no mesmo período.

A fim de tentar integrar na análise dos depósitos do sector privado não financeiro os depósitos constituídos por emigrantes em instituições bancárias não residentes integradas no perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses, poder-se-á analisar, em alternativa, a totalidade das aplicações em depósitos do sector privado não financeiro português em Portugal e no exterior(7). A taxa de variação homóloga deste agregado diminuiu de 7.6 por cento em Dezembro de 2001 para 4.7 por cento em Setembro de 2002, reduzindo-se adicionalmente para 1.6 por cento em Dezembro(8) (Gráfico II.1.7). A taxa de variação homóloga dos depósitos de particulares no sistema bancário e no exterior diminuiu de 7.6 por cento em Dezembro de 2001 para 1.4 por cento no final de 2002, enquanto que a taxa de variação homóloga dos depósitos de sociedades não financeiras diminuiu 5.6 p.p. no mesmo período, situando-se em 2.0 por cento no último mês de 2002.

Nos três primeiros trimestres de 2002, observou-se uma maior preferência dos investidores por activos de elevada liquidez, que se reflectiu numa taxa de crescimento positiva (ainda que moderada) dos depósitos transferíveis(9) e numa diminuição dos depósitos a prazo (Gráfico II.1.8). Esta evolução deverá também reflectir, em grande medida, a manutenção das taxas de juro reais dos depósitos a pra-

Gráfico II.1.7
DEPÓSITOS DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO NO SISTEMA BANCÁRIO RESIDENTE E NO EXTERIOR
Taxa de variação homóloga

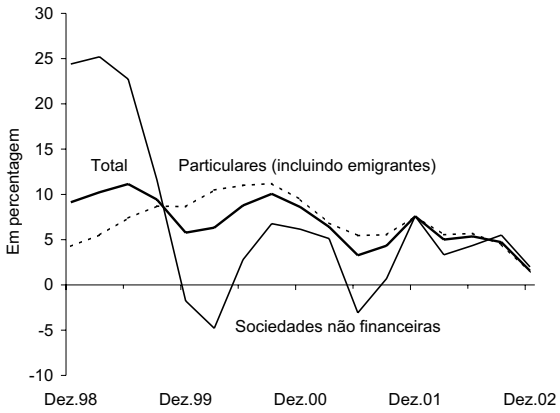
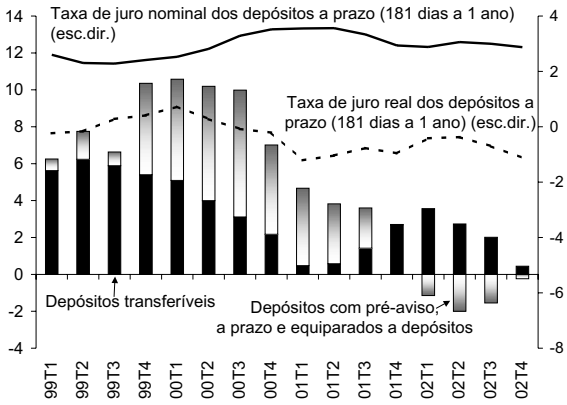


Gráfico II.1.8
CONTRIBUTOS PARA A TAXA DE CRESCIMENTO DOS DEPÓSITOS E EQUIPARADOS DO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO E TAXA DE JURO DOS DEPÓSITOS



(7) Neste agregado são considerados os depósitos constituídos pelo sector privado não financeiro no sistema bancário residente, utilizando informação contida nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, bem como os depósitos constituídos pelo sector privado não financeiro no exterior. A informação sobre depósitos no exterior consta das Estatísticas de Posição de Investimento Internacional, que têm frequência trimestral.

(8) Os recursos de clientes do sistema bancário português, em base consolidada, registaram uma evolução bastante semelhante, tendo diminuído de 7.0 por cento em 2001 para 1.4 por cento no final de 2002 (ver secção II.8. *Sistema Bancário*).

(9) Neste agregado predominam depósitos à ordem.

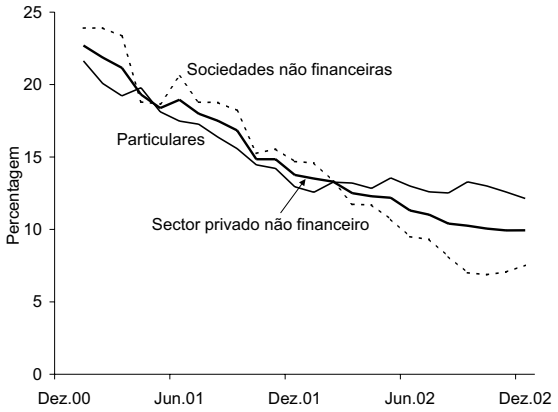
zo em níveis negativos, que se traduz num baixo custo de oportunidade de detenção de depósitos à ordem. No último trimestre, este padrão deixou de ser tão evidente, observando-se uma desaceleração substancial dos depósitos transferíveis, provavelmente associada à liquidação das dívidas fiscais mencionada mais acima. Deste modo, o contributo dos depósitos transferíveis para a taxa de variação homóloga dos depósitos do sector privado não financeiro diminuiu de 2.7 p.p. no último trimestre de 2001 para 0.4 p.p. nos últimos três meses de 2002.

II.1.4. Crédito e endividamento do sector privado não financeiro[10]

Na segunda metade dos anos 90, o crédito ao sector privado não financeiro registou um forte crescimento, num contexto de redução significativa das taxas de juro nominais e reais e de evolução favorável da actividade económica. A persistência de taxas de crescimento do crédito substancialmente superiores às do rendimento disponível e do PIB nominal traduziu-se num aumento muito significativo do grau de endividamento dos particulares e das empresas nesse período. Apesar do crédito continuar a registar taxas de crescimento relativamente elevadas, estas têm vindo a diminuir de forma gradual desde meados de 1999, ainda que tal desaceleração não tenha sido suficiente para suster a subida do grau de endividamento do sector privado não financeiro. A desaceleração do crédito ao sector privado não financeiro deverá estar associada, essencialmente, ao forte abrandamento da actividade económica (e das várias componentes da despesa privada), sobretudo em 2002, bem como aos elevados níveis de endividamento entretanto atingidos.

Em 2002, apesar de se ter mantido a tendência de desaceleração do crédito, esta não terá sido tão acentuada como em anos anteriores.

Gráfico II.1.9
TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS CONCEDIDOS AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO[a]



Nota:
(a) Empréstimos bancários ajustados de titularização e corrigidos de reclassificações e de abatimentos ao activo. As taxas de crescimento anual são calculadas a partir de índices de saldos corrigidos (Jan.2000=100), de acordo com a metodologia do BCE (ver Boletim do BCE).

Considerando os empréstimos bancários concedidos por instituições financeiras monetárias[11], a taxa de variação homóloga dos empréstimos concedidos ao sector privado não financeiro diminuiu de 13.8 para 9.9 por cento entre Dezembro de 2001 e de 2002 (Gráfico II.1.9 e Quadro II.1.2). Tal reflectiu essencialmente a evolução dos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras, uma vez que os empréstimos bancários concedidos a particulares mostraram mesmo uma aceleração durante parte do ano, só abrandando ligeiramente, de forma um pouco mais sustentada, a partir do final do terceiro trimestre.

A taxa de variação homóloga dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras diminuiu de 14.7 por cento em Dezembro de

(10) Dada a diferente natureza do crédito concedido às Administrações Públicas e às instituições financeiras não monetárias, a sua análise não é considerada nesta alínea, sendo considerado apenas o crédito concedido ao sector privado não financeiro.

(11) A análise do crédito concedido ao sector privado não financeiro terá como base a evolução dos empréstimos bancários ajustados de titularização e corrigidos de reclassificações e de abatimentos ao activo. Taxas de variação anual calculadas com base em índices de saldos corrigidos (Janeiro 2000=100), de acordo com a metodologia do BCE (ver Boletim Mensal do BCE).

Quadro II.1.2

TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO RESIDENTE[(a)]

Taxas de variação anual

	Particulares			Sociedades não financeiras	Sector privado não financeiro
	Habitação	Outros fins	Total		
2001					
Jan.	19.8	26.7	21.6	23.9	22.7
Fev.	18.5	24.7	20.1	23.9	21.9
Mar.	17.7	23.5	19.2	23.4	21.2
Abr.	18.2	24.2	19.8	18.8	19.3
Mai.	16.9	21.6	18.1	18.7	18.4
Jun.	16.6	20.0	17.5	20.6	19.0
Jul.	16.3	19.9	17.3	18.8	18.0
Ago.	16.1	17.0	16.4	18.8	17.5
Set.	16.0	14.2	15.6	18.2	16.8
Out.	16.2	9.4	14.5	15.3	14.8
Nov.	16.1	8.8	14.2	15.5	14.8
Dez.	15.5	6.2	12.9	14.7	13.8
2002					
Jan.	15.4	4.7	12.6	14.6	13.5
Fev.	15.7	6.5	13.3	13.3	13.3
Mar.	15.9	5.9	13.2	11.7	12.5
Abr.	15.4	5.6	12.8	11.7	12.3
Mai.	15.8	7.1	13.6	10.7	12.2
Jun.	15.7	5.4	13.0	9.5	11.3
Jul.	15.7	3.7	12.6	9.3	11.0
Ago.	15.6	3.6	12.5	8.1	10.4
Set.	16.2	4.6	13.3	7.0	10.3
Out.	15.7	4.9	13.0	6.9	10.1
Nov.	15.5	3.7	12.6	7.1	9.9
Dez.	15.4	2.4	12.1	7.5	9.9

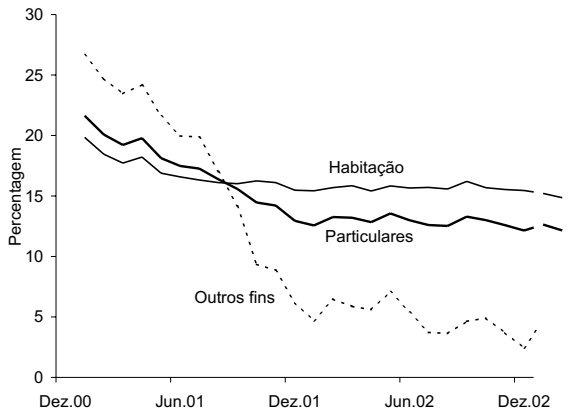
Nota:

(a) Neste agregado são considerados os empréstimos bancários, ajustados de operações de titularização, corrigidos de reclassificações e de abatimentos ao activo. Taxas de variação anual calculadas com base em índices de saldos corrigidos (Jan.2000=100), de acordo com a metodologia do BCE (ver Boletim Mensal do BCE).

2001 para 7.5 por cento no final de 2002. O forte abrandamento da actividade económica em geral e a desaceleração do investimento empresarial, associados aos elevados níveis de endividamento atingidos ao longo dos últimos anos deverão ter originado uma desaceleração substancial da procura de crédito por parte das empresas portuguesas. Para além disso, também poderá ter existido alguma contenção na oferta de crédito, como resultado de uma percepção, por parte dos bancos, de um aumento generalizado do risco de crédito. Por fim, alguns factores específicos que tinham sustentado a taxa de variação dos empréstimos a sociedades não financeiras nos últimos anos deverão ter vindo a perder relevância no decurso de 2001 e, sobretudo, em 2002. Entre estes factores específicos, que não estão relacionados de forma tão directa com a conjuntura económica, podem-se referir as operações de investimento directo de empresas portuguesas no exterior, o aumento das necessidades de financiamento decorrentes de operações de fusão e aquisição de grupos económicos residentes e as necessidades de financiamento associadas a obras públicas realizadas por entidades classificadas como sociedades não financeiras (de que são exemplo as infra-estruturas rodoviárias de "portagem virtual").

O crédito concedido a particulares tinha vindo a desacelerar de forma persistente desde meados de 1999, quando atingiu taxas de crescimento superiores a 30 por cento. Contudo, em 2002, não obstante o forte abrandamento da economia portuguesa, a desaceleração do crédito a particulares foi interrompida durante grande parte do ano, só sendo retomada nos últimos meses. Comparando as taxas de variação homóloga dos empréstimos bancários a particulares, ajustados de titularização e corrigidos de reclassificações e abatimentos ao activo de Dezembro de 2001 e 2002, verifica-se que

Gráfico II.1.10
TAXAS DE VARIAÇÃO ANUAL DOS EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS CONCEDIDOS A PARTICULARES(a)



Nota:
(a) Empréstimos bancários ajustados de titularização e corrigidos de reclassificações e de abatimentos ao activo. As taxas de crescimento anual são calculadas a partir de índices de saldos corrigidos (Jan.2000=100), de acordo com a metodologia do BCE (ver Boletim do BCE).

esta diminuiu 0.8 p.p., para 12.1 por cento (Gráfico II.1.10).

A evolução dos empréstimos a particulares reflecte a persistência de taxas de crescimento relativamente elevadas, e mesmo aceleração até Setembro de 2002, dos empréstimos para aquisição de habitação. Para este comportamento contribuiu, em grande medida, a antecipação de decisões de aquisição de habitação por um número significativo de agregados familiares, como resultado do final do regime bonificado para novos créditos ocorrido em Setembro e anunciado nos primeiros meses do ano. De facto, a análise do número de novos contratos de crédito à habitação, de acordo com dados da Direcção Geral do Tesouro, sustenta esta hipótese, verificando-se que nos primeiros três trimestres de 2002, o número de novos contratos de crédito à habitação aumentou 20.5 por cento face aos trimestres homólogos do ano anterior. Este aumento foi particularmente significativo nos contratos integrados nos regimes bonificados, que aumentaram 88.8 por cento no terceiro trimestre de 2002 face ao trimestre homólogo do ano anterior. Por contraposição, no último trimestre do ano, observou-se uma redução muito significativa do número de contratos de crédito à habitação (-22.3 por cento face ao último trimestre de 2001). De facto, a partir de Setembro, os empréstimos bancários para aquisição de habitação têm vindo a desacelerar de forma gradual, apesar de ainda registarem taxas de variação relativamente elevadas. Em Dezembro, a sua taxa de variação anual foi de 15.4 por cento, que compara com 16.2 por cento em Setembro de 2002 (e 15.5 por cento em Dezembro de 2001). A sustentação da procura de crédito à habitação observada no último trimestre do ano, após o final do regime bonificado, deverá estar associada às condições favoráveis que resultam dos níveis historicamente reduzidos das taxas de juro em operações activas, à manutenção dos preços de habitação em níveis relativamente estáveis (por contraposição com as elevadas taxas de crescimento registadas no final da década de 90), bem como ao lançamento de novos produtos de crédito à habitação, que poderão, do ponto de vista do esforço financeiro requerido nos primeiros anos do contrato, acomodar parcialmente o impacto do fim do regime bonificado(12).

Por sua vez, os empréstimos bancários concedidos a particulares para outros fins que não a aquisição de habitação registaram uma evolução mais consentânea com a actividade económica, tendo desacelerado de forma significativa ao longo de 2002. A sua taxa de variação anual, que já tinha diminuído substancialmente em 2001, registou uma redução adicional de 3.7 p.p. em 2002, para 2.4 por cento em Dezembro.

Apesar da tendência de desaceleração do crédito observada desde meados de 1999 e

(12) Estes novos produtos prevêem condições mais favoráveis na contratação de crédito para aquisição de habitação, tais como a amortização em períodos superiores a 30 anos, a carência de capital nos primeiros anos do contrato ou a possibilidade de atingir rácios *loan-to-value* próximos de 100 por cento (acentuando desta forma uma tendência que tem vindo a ser observada ao longo dos últimos anos).

Gráfico II.1.11
ENDIVIDAMENTO E JUROS PAGOS PELOS PARTICULARES

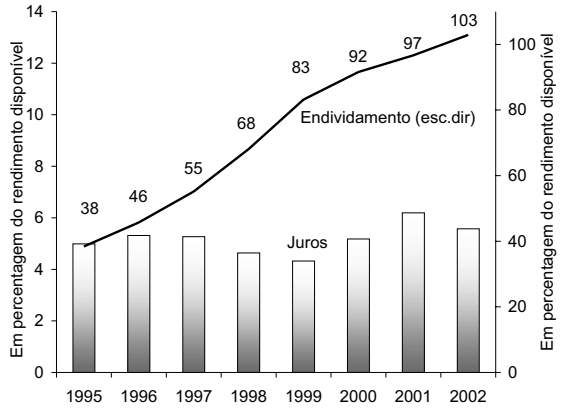
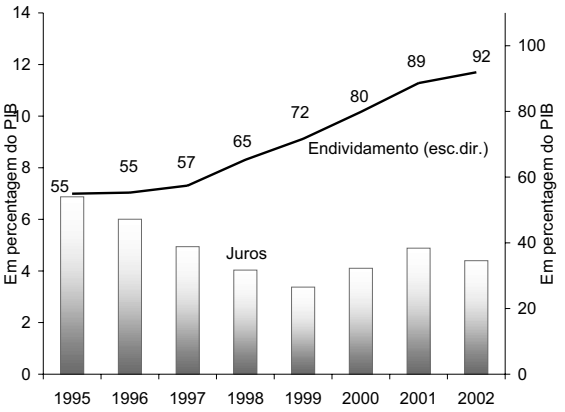


Gráfico II.1.12
ENDIVIDAMENTO E JUROS PAGOS PELAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



prosseguida em 2002, o crédito ao sector privado não financeiro continuou a registar taxas de crescimento substancialmente superiores às do rendimento disponível e do PIB nominal. Como consequência, em 2002 observou-se um novo agravamento dos rácios de endividamento do sector privado não financeiro. O aumento do endividamento foi particularmente significativo para os particulares, essencialmente devido à persistência de taxas de crescimento relativamente elevadas do crédito à habitação. Deste modo, no final de 2002, o endividamento dos particulares representava cerca de 103 por cento do rendimento disponível, o que compara com 97 por cento em 2001 e com 92 por em 2000 (Gráfico II.1.11). Contudo, o aumento do endividamento não resultou numa evolução semelhante do grau de esforço dos particulares[13], que se manteve em níveis próximos dos observados no ano anterior. A diminuição da parcela de encargos com juros, resultante da redução das taxas de juro ao longo dos últimos dois anos, terá sido compensada por um aumento das amortizações em capital, avaliadas em percentagem do rendimento disponível. Por sua vez, o endividamento das sociedades não financeiras também aumentou face a 2001, apesar de se ter verificado uma redução do seu ritmo de crescimento face ao observado em anos anteriores. No final de 2002, o endividamento das empresas não financeiras representava 92 por cento do PIB, o que representa um aumento de 3 p.p. face ao ano anterior (Gráfico II.1.12).

II.1.5. Evolução da Síntese Monetária[14]

A evolução registada pelo crédito e pelos depósitos do sector privado não financeiro ao longo dos últimos anos tem vindo a originar alterações significativas na estrutura da Síntese Monetária[15].

Em 2002, o fluxo de crédito interno diminuiu de forma expressiva face aos valores observados em anos anteriores (Quadro II.1.3). A única excepção terá sido o crédito concedido a particulares, que registou um fluxo líquido ligeiramente superior ao observado em 2001, mas ainda assim bastante inferior ao observado dois anos antes. Contudo, a redução dos fluxos líquidos dos depósitos foi ainda mais significativa, diminuindo de +3111 milhões de euros em 2001 para -569 milhões de euros no final de 2002. Como consequência da manutenção

(13) O grau de esforço dos particulares representa o serviço de dívida global num dado período, incluindo juros pagos e amortizações de capital, em percentagem do rendimento disponível.

(14) Os agregados de crédito considerados nesta secção não foram ajustados de operações de titularização e não foram corrigidos de reclassificações e de abatimentos ao activo.

(15) Ver secção II.8. *Sistema Bancário.*

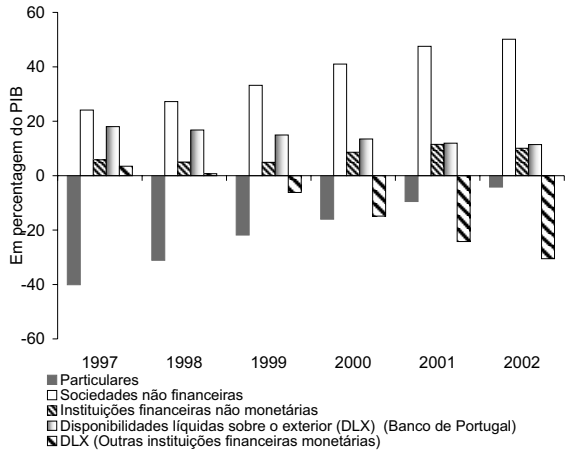
Quadro II.1.3

SÍNTESE MONETÁRIA

Milhões de euros

	1998	1999	2000	2001	2002	Variações absolutas 1999	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Activos líquidos sobre o exterior	14 960	8 985	-6 788	-19 270	-27 444	-5 974	-15 773	-12 483	-8 174
Banco de Portugal	16 770	18 623	14 985	16 050	15 521	1 852	-3 638	1 065	-529
Outras instituições financeiras monetárias	-1 810	-9 637	-21 773	-35 321	-42 965	-7 827	-12 136	-13 548	-7 644
Dos quais:									
Denominados em euros	-2 364	-10 741	-19 559	-34 518	-39 524	-8 377	-8 818	-14 959	-5 006
Crédito às Administrações Públicas	12 522	8 764	8 496	9 082	8 069	-3 758	-268	585	-1 013
Crédito interno (excepto às Administrações Públicas)	102 736	129 577	160 783	179 401	191 038	26 840	31 206	18 618	11 637
Particulares	44 591	56 859	68 921	76 063	83 363	12 268	12 062	7 142	7 300
Sociedades não financeiras	45 539	56 500	70 667	80 085	86 374	10 962	14 167	9 418	6 289
Instituições financeiras não monetárias	12 606	16 217	21 194	23 253	21 302	3 611	4 977	2 059	-1 951
Circulação monetária	4 562	5 620	5 392	4 451	7 025	1 059	-228	-941	2 575
Depósitos e equiparados - total	103 027	114 507	120 125	123 236	122 667	11 480	5 618	3 111	-569
Instituições financeiras não monetárias	7 623	9 661	9 843	10 360	9 641	2 038	182	517	-719
Administrações Públicas	8 177	8 872	8 181	6 329	7 866	695	-690	-1 852	1 536
Sociedades não financeiras e particulares	87 227	95 974	102 100	106 547	105 161	8 747	6 126	4 447	-1 386
Títulos excepto capital	10 769	13 319	17 476	22 514	23 168	2 550	4 157	5 037	655
Unidades de participação em Fundos do Mercado Monetário	0	0	115	166	665	0	115	51	499
Capital e reservas	15 905	20 827	25 920	27 867	28 725	4 921	5 093	1 947	858
Diversos (líquido)	-4 045	-6 947	-6 537	-9 021	-10 588	-2 903	411	-2 484	-1 567
Por memória:						Taxas de variação homóloga			
Contributo para o agregado M1 da área do euro	38 164	45 537	47 723	51 177	53 149	19.3	4.8	7.2	3.9
Contributo para o agregado M3 da área do euro	103 597	113 135	119 794	126 686	127 270	9.2	5.9	5.8	0.5

Gráfico II.1.13
POSIÇÃO LÍQUIDA DO SECTOR MONETÁRIO(a) (DESAGREGAÇÃO INSTITUCIONAL)
Em percentagem do PIB



Nota:
(a) 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.

das taxas de crescimento do crédito em níveis bastante superiores às taxas de crescimento dos depósitos, a posição líquida credora das OIFM face ao sector privado não financeiro registou um novo aumento em 2002, para 46.0 por cento do PIB, mais 7.9 p.p. do que em 2001[16] (Gráfico II.1.13). Note-se, contudo, que este aumento foi bastante inferior ao observado no ano anterior (em 2001, a posição líquida das OIFM tinha aumentado 13 p.p. do PIB), em virtude da desaceleração registada pelo crédito concedido por OIFM.

O aumento da posição credora líquida das OIFM face ao sector privado não financeiro tem sido sustentado, em parte, pelo agravamento da sua posição devedora face ao exterior. Deste modo, as OIFM têm vindo a captar no exterior os recursos necessários ao crescimento dos seus activos (nomeadamente, do crédito). Note-se que estes passivos são maioritariamente denominados em euros, pelo que não existe um risco cambial significativo em tais posições. A maior parte desse financiamento resulta de emissões internacionais de obrigações por filiais com sede no estrangeiro de bancos portugueses[17]. Saliente-se, porém, que na segunda metade de 2002 se verificou uma quebra generalizada de emissões brutas de obrigações nos mercados financeiros internacionais, que se terá reflectido numa diminuição significativa do recurso a este tipo de financiamento por parte dos bancos portugueses. Ainda assim, no conjunto do ano de 2002, tendo em consideração informação em base consolidada relativa ao sistema bancário, a emissão de títulos de dívida nos mercados financeiros internacionais representou uma parte mais substancial do que em anos anteriores do financiamento dos bancos portugueses (em particular, dos bancos domésticos), em detrimento do financiamento interbancário, que diminuiu consideravelmente.

(16) 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.

(17) De novo, ver secção II.8. *Sistema Bancário*.

II.2. Política orçamental[1]

II.2.1. Introdução

De acordo com a notificação do procedimento dos défices excessivos de Março de 2003, o défice das administrações públicas atingiu 2.7 por cento do PIB em 2002[2], diminuindo 1.5 pontos percentuais (p.p.) do PIB relativamente a 2001 (Quadro II.2.1). O défice de 2002 situou-se ligeiramente abaixo do objectivo definido no Orçamento Rectificativo de Maio de 2002: 2.8 por cento do PIB. Dado que as despesas em juros permaneceram quase inalteradas, o saldo primário aumentou 1.4 p.p. do PIB, passando de um défice de 1.1 por cento do PIB em 2001 para um excedente de 0.3 por cento do PIB em 2002.

Em 2002, o efeito de base resultante da revisão da conta de 2001 e o impacto negativo de um cenário macroeconómico mais desfavorável do que o assumido no Orçamento Rectificativo foram compensados pelo aumento da taxa normal do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), alguma contenção da despesa pública e medidas extraordinárias muito significativas (ver "Caixa II.2.1. *Efeitos Temporários no Défice das Administrações Públicas em Portugal*"). Segundo as estimativas do Banco de Portugal, o défice ajustado de efeitos cíclicos ter-se-á situado em 3.2 por cento do PIB em 2002, diminuindo 1.9 p.p. do PIB relativamente a 2001[3]. O saldo primário ciclicamente ajustado aumentou 1.8 p.p. do PIB face ao observado em 2001. Se for excluído o efeito das medidas extraordinárias, que totalizam cerca de 1.5 p.p. do PIB, as variações nos saldos total e primário ajustados do ciclo terão sido de cerca de 0.4 e 0.3 p.p. do PIB, respectivamente[4]. De salientar que estes resultados contrastam com os desenvolvimentos orçamentais desde 1995, caracterizados, todos os anos, por políticas orçamentais expansionistas, traduzidos na deterioração do saldo primário ajustado do ciclo. Refira-se, contudo, que a consolidação orçamental registada em 2002 assentou predominantemente no comportamento da receita corrente e do saldo de capital. Com efeito, apesar das medidas de contenção da despesa implementadas a partir de meados do ano, a despesa corrente primária ajusta-

(1) A conta das administrações públicas em 2002 considerada na redacção desta secção corresponde, no essencial, à que serviu de base à notificação do procedimento dos défices excessivos de Março de 2003, com a alteração introduzida pelo *Eurostat* no que respeita à classificação da receita da liquidação do Fundo EFTA para o desenvolvimento industrial em Portugal. Todas as contas das administrações públicas são apuradas numa óptica de Contas Nacionais e de acordo com as regras do procedimento dos défices excessivos. Contrariamente ao registo numa base de Contas Nacionais de acordo com o SEC95, no procedimento dos défices excessivos os efeitos das operações de *swap* e de FRA são consideradas como operações não financeiras e, como tal, afectam as despesas em juros e o défice (€ 49.1 milhões, ou seja, 0.04 por cento do PIB em 2002). As estatísticas da dívida das administrações públicas são as compiladas no quadro do procedimento dos défices excessivos. Salvo quando explicitamente 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 os dados reportados pelo INE ao *Eurostat*, o défice das administrações públicas ter-se-ia situado em 2.6 por cento do PIB, em 2002. No entanto, o *Eurostat*, na nota à imprensa sintetizando os resultados do PDE para os vários Estados-membros, excluiu do cálculo do défice as receitas recebidas pelo Estado português por ocasião da liquidação do Fundo EFTA para o desenvolvimento industrial em Portugal. Segundo o *Eurostat*, tal receita não deve ter impacto no défice numa óptica de Contabilidade Nacional, o que implicou uma revisão do défice equivalente a € 139.5 milhões (0.1 pontos percentuais do PIB). A classificação desta transacção continua, no entanto, a ser analisada pelas autoridades portuguesas e comunitárias.

(3) Esta estimativa para o défice das administrações públicas corrigido de efeitos cíclicos resulta do método utilizado no Sistema Europeu de Bancos Centrais. Este método recorre à estimação das tendências de vários agregados pelo filtro de Hodrick-Prescott com parâmetro de alisamento ($\lambda = 30$). A utilização de um valor mais convencional para o referido parâmetro ($\lambda = 100$) implicaria, em 2002, uma diminuição do défice ajustado do ciclo de 2.0 p.p. do PIB, mais 0.1 p.p. do que com o método do Sistema Europeu de Bancos Centrais.

(4) Note-se que a diminuição do *output gap* em 2002 teria justificado uma redução do défice ajustado do ciclo e corrigido de efeitos temporários mais significativa, dada a semi-elasticidade média do saldo orçamental em relação ao PIB (0.5). No entanto, como o comportamento de algumas bases fiscais, em particular da massa salarial do sector privado, não reflectiu totalmente a significativa desaceleração da actividade económica em 2002, a variação do défice total ajustado do ciclo e corrigido de efeitos temporários foi menos pronunciada.

Quadro II.2.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002
Saldo total	-2.8	-2.8	-4.2	-2.7
Saldo primário	0.4	0.4	-1.1	0.3
Saldo total ajustado do ciclo	-3.4	-3.8	-5.1	-3.2
Saldo primário ajustado do ciclo	-0.2	-0.6	-2.0	-0.2
Efeitos de medidas extraordinárias [a]	0.0	0.3	0.0	1.5
Saldo total ajustado do ciclo e de medidas extraordinárias	-3.4	-4.2	-5.1	-4.7
Dívida pública	54.3	53.3	55.2	57.8

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

Nota:

(a) Consideraram-se medidas extraordinárias, em 2000, a receita da venda de licenças de UMTS e, em 2002, o programa de regularização extraordinária de dívidas fiscais, a venda da rede fixa de telecomunicações, a reintrodução de portagens na CREL e a venda extraordinária de terrenos e edifícios.

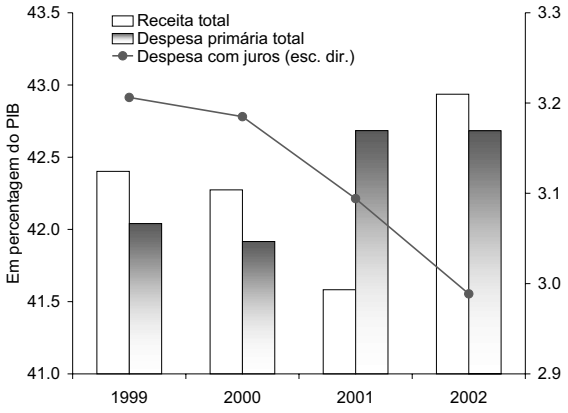
da de efeitos cíclicos aumentou ainda 1.0 p.p. do PIB.

Neste contexto, torna-se importante relembrar de que forma a avaliação dos desenvolvimentos das finanças públicas portuguesas em 2002 foi afectada pelos problemas relativos ao apuramento definitivo do défice de 2001. Na sequência das eleições legislativas de Março de 2002, foi aprovada em 15 de Maio a proposta de alteração à lei do Orçamento do Estado para 2002. Simultaneamente, o objectivo para o défice das administrações públicas, em 2002, na óptica das Contas Nacionais, foi fixado em 2.8 por cento do PIB. Este objectivo implicou uma revisão em alta de 1.0 p.p. face ao objectivo assumido na actualização do Programa de Estabilidade de Dezembro de 2001 e na notificação do procedimento dos défices excessivos de Março de 2002. Tal revisão, necessária apesar das medidas de contenção incluídas no Orçamento Rectificativo, foi justificada pela previsível revisão em alta do valor do défice para 2001 e pela trajectória de evolução do défice nos primeiros meses de 2002. Tendo em vista garantir que o défice em 2002 ficaria aquém do valor de referência de 3 por cento do PIB, o Orçamento Rectificativo incluiu um conjunto de medidas, tanto do lado da receita, como do lado da despesa. Do lado da receita, o Governo decidiu aumentar a taxa normal do IVA de 17 para 19 por cento. No que respeita à despesa, previa-se a fixação de limites ao crescimento das despesas dos fundos e serviços autónomos e ao nível de endividamento das autarquias. Adicionalmente, determinava-se a cativação de parte das verbas do Programa de Investimentos e Despesas de Desenvolvimento da Administração Central (PIDDAC) e eliminava-se, para novos processos, a bonificação de juros para os créditos destinados à aquisição, construção, conservação e beneficiação de habitações.

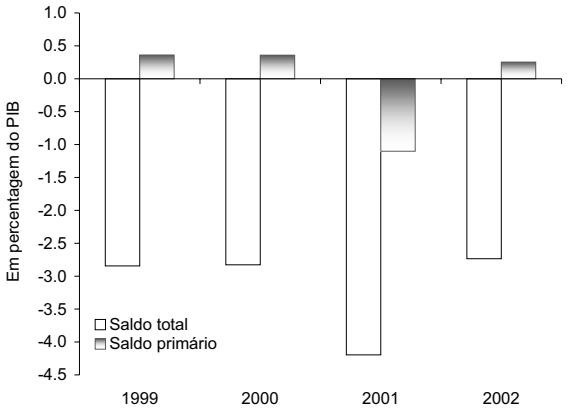
Em final de Julho de 2002, a Comissão para a Análise das Contas Públicas (CACP) — liderada pelo Banco de Portugal e em que participaram também o Ministério das Finanças e o Instituto Nacional de Estatística — constituída na sequência das questões levantadas publicamente por várias entidades sobre o valor do défice das administrações públicas em 2001, apresentou as suas conclusões ao Governo. Segundo o relatório da CACP, o défice em 2001, de acordo com as regras utilizadas na óptica das Contas Nacionais, teria ascendido a 4.1 por cento do PIB[5]. Na sequência da divulgação da estimativa do défice das administrações públicas para 2001, incluída poucas semanas depois

(5) Veja-se "Caixa II.2.1. *O Relatório da Comissão para Análise das Contas Públicas: Principais Conclusões e Recomendações*", no *Relatório Anual* do Banco de Portugal de 2001. O valor do défice de 2001 foi posteriormente revisto para 4.2 por cento do PIB na primeira notificação do procedimento dos défices excessivos de 2003.

Gráfico II.2.1
SALDO TOTAL E PRIMÁRIO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS
Receita total, despesa primária e despesa com juros



Saldo total e primário



na notificação do procedimento dos défices excessivos de Setembro de 2002, a Comissão Europeia accionou o procedimento dos défices excessivos relativamente a Portugal. Em 5 de Novembro de 2002, o Conselho ECOFIN decidiu que existia uma situação de défice excessivo em Portugal e, de acordo com o artigo 104(7) do Tratado que institui a Comunidade Europeia e com o artigo 3(4) do Regulamento CE 1467/97 referente ao Pacto de Estabilidade e Crescimento, emitiu um conjunto de recomendações. Em primeiro lugar, o Governo português deveria por fim à situação de défice excessivo o mais rapidamente possível. Em segundo lugar, estabeleceu um prazo até 31 de Dezembro de 2002 para que as autoridades portuguesas tomassem todas as medidas necessárias à correcção da situação de défice excessivo. Por fim, a recomendação do Conselho Ecofin determinava que, em 2003, o défice das administrações públicas se situasse claramente abaixo de 3 por cento do PIB e o que rácio da dívida não ultrapassasse o valor de referência de 60 por cento.

Ao longo do segundo semestre de 2002 foi-se avolumando a expectativa de o défice orçamental vir a exceder o objectivo definido no Orçamento Rectificativo de Maio. A deterioração das perspectivas orçamentais resultou, em larga medida, da desaceleração da actividade económica, com assinalável impacto nas receitas fiscais, da evolução pouco favorável da despesa pública, em particular no sector da saúde e na administração local, e do fraco resultado do programa de vendas de património esboçado no início do segundo semestre. De acordo com as previsões económicas da Comissão Europeia do Outono de 2002, o défice das administrações públicas deveria situar-se, em 2002, em 3.4 por cento do PIB, bastante acima do objectivo fixado pelo Governo. Neste contexto, nos últimos dois meses do ano, o Governo implementou um conjunto de medidas extraordinárias. Em 14 de Novembro, o Governo decretou que as dívidas de natureza fiscal cujo prazo legal de cobrança terminasse até 31 de Dezembro de 2002 poderiam ser alvo de regularização sem pagamento de juros de mora e de juros compensatórios. A regularização de dívidas fiscais por parte dos contribuintes centrou-se nos últimos dias de 2002, tendo o prazo sido alargado até ao dia 3 de Janeiro de 2003. Incluindo a extensão do período de regularização de dívidas, as receitas relativas a impostos ascenderam a € 1176.6 milhões (0.9 por cento do PIB), às quais se devem somar € 189.5 milhões relativos a contribuições sociais (0.15 por cento do PIB)(6). Adicionalmente, em 11 de Dezem-

(6) Numa óptica de Contas Nacionais, as receitas arrecadadas no dia 2 de Janeiro de 2003 estão contabilizadas no ano de 2002 dado que em 31 de Dezembro de 2002 as tesourarias da fazenda pública não estiveram abertas ao público. As receitas arrecadadas no dia 3 de Janeiro de 2003 são contabilizadas no ano de 2003 (€ 197.3 milhões).

bro, o Conselho de Ministros aprovou um diploma onde se previa a alienação da rede fixa de telecomunicações à actual concessionária por um valor de € 365 milhões (0.3 por cento do PIB). Nesta mesma data foi decidida a reintrodução do pagamento de portagens na Circular Regional Exterior de Lisboa (CREL) a partir de Janeiro de 2003. Na sequência desta medida, e também em resultado do alargamento do período de concessão e do aumento do tráfego face ao inicialmente previsto, a empresa concessionária procedeu ao pagamento ao Estado de uma contrapartida de € 288 milhões (0.2 por cento do PIB).

Em 20 de Dezembro de 2002, o Governo divulgou a actualização do Programa de Estabilidade, onde se confirmou o valor de 2.8 por cento do PIB para o défice das administrações públicas em 2002. Tal como foi referido atrás, o défice apurado na notificação do procedimento dos défices excessivos de Março de 2003 situou-se em 2.7 por cento do PIB.

O rácio da dívida das administrações públicas aumentou em 2002 pelo segundo ano consecutivo, tendo-se situado em 57.8 por cento no final do ano (55.2 por cento no final de 2001). Para este resultado contribuíram de forma decisiva os ajustamentos défice-dívida (2.5 por cento do PIB), resultantes, no essencial, dos elevados montantes dos pagamentos de despesas de anos anteriores por via orçamental, das regularizações de dívidas por parte do Tesouro e da acumulação de depósitos.

II.2.2. Receitas correntes

As receitas correntes das administrações públicas apresentaram, em 2002, um crescimento superior ao observado em 2001 (7.8 por cento, em 2002, que compara com 4.7 por cento, em 2001) (Quadro II.2.2 e Gráfico II.2.2). Esta aceleração da receita corrente ocorreu apesar do abrandamento pronunciado da actividade económica, em resultado do aumento da taxa normal do IVA e das taxas médias do imposto

Quadro II.2.2

RECEITAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Estrutura em percentagem do PIB					Taxas de crescimento em percentagem			
	1999	2000	2001	2002 (a)		2000	2001	2002 (a)	
				c/ efeitos medidas extraor.	s/ efeitos medidas extraor.			c/ efeitos medidas extraor.	s/ efeitos medidas extraor.
Receitas correntes	40.6	40.8	39.9	41.0	40.1	7.5	4.7	7.8	5.5
Receitas fiscais	36.0	36.6	35.9	36.8	35.9	8.8	4.9	7.7	5.1
Impostos sobre o rendimento e património	9.8	10.4	9.8	9.7	9.2	13.2	0.6	4.1	-1.1
Impostos sobre as famílias	5.9	6.1	6.1	5.9	5.8	12.1	6.1	2.4	-0.3
Impostos sobre as empresas	4.0	4.3	3.7	3.8	3.4	14.9	-7.4	7.0	-2.4
Contribuições sociais	11.4	11.8	11.8	12.1	12.0	10.9	7.7	7.6	6.6
Impostos sobre a produção e a importação	14.8	14.4	14.3	15.0	14.7	4.3	5.8	10.2	8.0
dos quais: Imposto sobre valor acrescentado	7.7	8.0	7.8	8.3	8.1	10.7	4.5	11.8	9.3
Imposto sobre produtos petrolíferos	2.4	1.7	2.0	2.2	2.2	-21.7	21.7	17.5	17.5
Imposto automóvel	1.1	1.1	1.0	0.9	0.9	-0.3	-3.2	-3.6	-3.6
Outras receitas correntes	4.6	4.2	4.0	4.2	4.2	-2.4	2.6	9.1	9.1

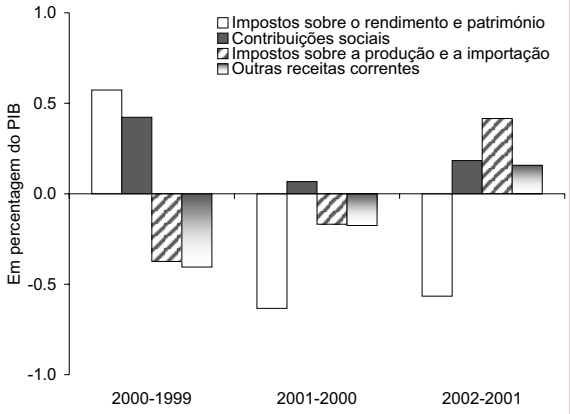
Fonte: Instituto Nacional de Estatística, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.
Nota:
(a) Consideraram-se medidas extraordinárias, em 2002, o programa de regularização extraordinária de dívidas fiscais.

sobre produtos petrolíferos (ISP), do sucesso do programa de regularização extraordinária de dívidas fiscais e do aumento muito significativo das outras receitas correntes. Em percentagem do PIB, as receitas correntes aumentaram 1.1 p.p., enquanto as receitas correntes ajustadas de efeitos cíclicos tiveram um acréscimo de 1.4 p.p., dos quais 0.9 p.p. decorreram da regularização extraordinária de dívidas fiscais. As receitas fiscais, excluindo a regularização extraordinária de dívidas no final do ano, registaram um crescimento de 5.1 por cento, ligeiramente acima do observado em 2001 (4.9 por cento).

Os impostos sobre o rendimento das famílias e das empresas, excluindo as receitas decorrentes do programa de recuperação de dívidas, registaram, em 2002, taxas de variação de -0.3 e -2.4 por cento, respectivamente (6.1 e -7.4 por cento, em 2001). No que respeita aos impostos sobre o rendimento das famílias, esta evolução está em linha com a desaceleração tanto da actividade económica, com reflexo num menor crescimento dos rendimentos do trabalho do sector privado, como da massa salarial das administrações públicas. De notar, adicionalmente, que a receita de IRS, em 2002, foi prejudicada pela actualização insuficiente das tabelas de retenção na fonte para rendimentos do trabalho dependente e pensões em 2001. Esta actualização, ao não reflectir completamente as medidas de redução da carga fiscal incluídas no OE2001, implicou um aumento dos reembolsos em 2002. Por fim, a actualização das tabelas em 2002, muito acima da inflação esperada, implicou a diminuição das retenções na fonte ao longo do ano (tendo como contrapartida um efeito positivo na receita de 2003, via redução de reembolsos). Em relação aos impostos sobre o rendimento das empresas, excluindo o efeito do programa de regularização extraordinária de dívidas fiscais, a queda da receita registada em 2002 reflecte a desaceleração gradual da actividade económica em 2001 e 2002[7].

As contribuições sociais registaram uma ligeira desaceleração em 2002, tendo crescido 7.6 por cento, o que compara com um crescimento de 7.7 por cento, em 2001. Excluindo os efeitos

Gráfico II.2.2
ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA DAS RECEITAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS
Excluindo os efeitos de medidas extraordinárias em 2002



da recuperação extraordinária de dívidas, a desaceleração face a 2001 é mais acentuada, observando-se um crescimento das contribuições sociais, em 2002, de 6.6 por cento. Ao contrário do sucedido no ano anterior, as contribuições sociais efectivas do regime dos funcionários públicos cresceram, em 2002, a uma taxa superior às do regime geral (11.6 e 6.4 por cento, respectivamente). Este facto deve-se, essencialmente, ao acentuado crescimento da despesa com pensões e ao efeito de base do valor pontualmente baixo do subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações (CGA)[8] em 2001, resultante de importantes regularizações de dívidas à CGA por parte de entidades não pertencentes às administrações públicas. A evolução do subsídio do Estado para a CGA em 2002, que aumentou 17.6 por cento, decorreu não só dos factores acima referidos mas também de um crescimento das quotizações

(7) De notar que a taxa de crescimento dos impostos sobre o rendimento das empresas em 2001 foi afectada pela redução da taxa do IRC de 34 para 32 por cento.

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

dos subscritores menor do que o registado no ano anterior (10.7 e 5.1 por cento em 2001 e 2002, respectivamente).

No que respeita aos impostos sobre a produção e a importação verificou-se, em 2002, uma forte aceleração da receita face ao ano anterior: 10.2 por cento, em 2002, que compara com 5.8 por cento, em 2001. O crescimento da receita destes impostos foi também muito afectado pelos recebimentos decorrentes do programa de regularização de dívidas, sem o qual a taxa de crescimento teria sido de 8.0 por cento. Em relação ao IVA, mesmo excluindo as receitas extraordinárias, verificou-se um forte aumento do crescimento da receita deste imposto (9.3 por cento, mais 0.3 p.p. do PIB do que no ano anterior). Para este crescimento das receitas de IVA, num contexto de desaceleração do consumo público e privado, contribuiu o aumento da taxa normal de 17 para 19 por cento, implementado em Junho. Este aumento de imposto terá pleno impacto na receita apenas em 2003, quando a nova taxa for aplicada às transacções durante todo o ano. É de referir ainda que, tal como em 2001, a diminuição da contribuição financeira para a União Europeia com base no IVA contribuiu também para o crescimento da receita das administrações públicas portuguesas, embora tendo como contrapartida o aumento da contribuição financeira com base no PNB, registada do lado da despesa na rubrica "outras despesas correntes". Em 2002, a subida do ISP por litro de gasolina e gasóleo levou a um aumento muito forte da receita deste imposto registada em Contas Nacionais (17.5 por cento). Por sua vez, a receita do Imposto Automóvel (IA) apresentou, em 2002, um decréscimo de 3.6 por cento, explicado, em larga medida, pela redução das vendas de veículos automóveis ligeiros de passageiros, de mercadorias e todo-o-terreno.

As outras receitas correntes registaram, em 2002, um aumento de 9.1 por cento, para o qual contribuíram significativamente o acentuado crescimento das transferências do Fundo Social Europeu, numa base de especialização do exercício (97.4 por cento)[9], associado à execução do Terceiro Quadro Comunitário de Apoio, e o aumento dos dividendos recebidos pelo Estado (58.2 por cento).

II.2.3. Despesas correntes

A despesa corrente primária apresentou, em 2002, uma taxa de crescimento de 7.9 por cento, que compara com 7.3 por cento em 2001, tendo aumentado 1.0 p.p. do PIB (Quadro II.2.3 e Gráfico II.2.3). Ajustada de efeitos cíclicos, a despesa corrente primária em rácio do PIB aumentou 1.0 p.p., em 2002. Para esta evolução

Quadro II.2.3

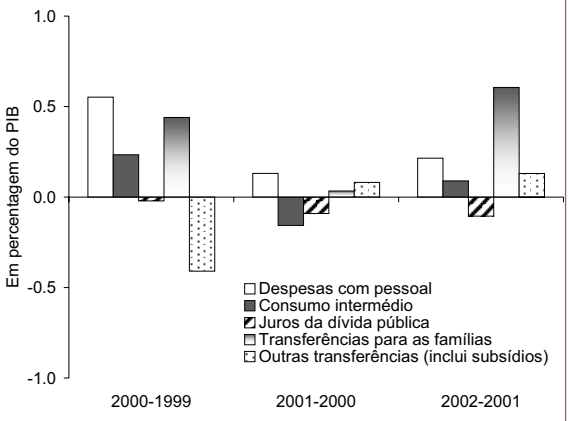
DESPESAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Estrutura em percentagem do PIB				Taxas de crescimento em percentagem		
	1999	2000	2001	2002	2000	2001	2002
Despesas correntes	39.3	40.1	40.1	41.0	9.1	7.1	7.4
Pessoal	14.4	15.0	15.1	15.3	11.0	8.0	6.5
Consumo intermédio	4.2	4.4	4.3	4.3	13.0	3.3	7.2
Juros da dívida	3.2	3.2	3.1	3.0	6.3	4.0	1.4
Transferências correntes	17.5	17.5	17.6	18.4	7.1	7.8	9.4
para as famílias	13.6	14.0	14.1	14.7	10.4	7.3	9.5
para as empresas (subsídios)	1.7	1.1	1.3	1.4	-32.0	33.0	10.3
outras transferências	2.2	2.4	2.2	2.3	16.9	-0.9	7.9
Por memória:							
Despesa corrente primária	36.1	36.9	37.0	38.0	9.4	7.3	7.9

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

Gráfico II.2.3
ALTERAÇÃO DA ESTRUTURA DAS DESPESAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



contribuíram predominantemente as transferências para as famílias (0.6 p.p. do PIB), as despesas com pessoal (0.2 p.p. do PIB) e o consumo intermédio (0.1 p.p. do PIB)[10].

As despesas com pessoal cresceram significativamente em 2002 (6.5 por cento), embora revelando uma desaceleração de 1.5 p.p. face ao valor de 2001. Para esta desaceleração contribuíram uma menor actualização da tabela salarial (2.75 por cento, que compara com 3.71 por cento em 2001), um menor crescimento do número de funcionários públicos, traduzido num aumento médio de 2.2 por cento do número de subscritores da CGA em 2002 (3.3 por cento em 2001), e uma redução acentuada do impacto das revisões extraordinárias de carreiras. O crescimento do número de funcionários, embora ainda muito elevado, revela já algum efeito das medidas relativas ao controlo de novas admissões nas administrações públicas, na sequência da aprovação do Orçamento Rectificativo. Para o crescimento das despesas com pessoal contribuiu também o já referido aumento do subsídio do Estado para a CGA.

Relativamente ao consumo intermédio, verificou-se, em 2002, um crescimento de 7.2 por cento, o que compara com um aumento de 3.3 por cento em 2001. Esta evolução do consumo intermédio resultou, em larga medida, das taxas de crescimento observadas nos subsectores da administração regional e local e dos fundos e serviços autónomos (17.6 e 6.0 por cento, respectivamente), já que no subsector Estado se verificou uma diminuição (-5.1 por cento).

No que se refere às transferências para as famílias registou-se, em 2002, um crescimento muito forte (9.5 por cento, mais 2.2 p.p. do que em 2002). Esta evolução resultou, em larga medida da forte aceleração registada nas despesas com subsídios de desemprego (27.0 por cento), associada à evolução da actividade económica em 2002 e ao aumento do subsídio médio devido à alteração da composição do desemprego. Por outro lado, tal como nos anos anteriores, a evolução das transferências para as famílias foi muito afectada pelo elevado crescimento das despesas com pensões. As despesas com pensões de velhice e de sobrevivência do regime geral de Segurança Social aumentaram 9.9 e 9.4 por cento, respectivamente, enquanto as pensões do regime dos funcionários públicos a cargo da CGA cresceram 7.9 por cento. Tal como tem sido referido em relatórios anteriores, o comportamento da despesa com pensões de velhice do regime geral é um fenómeno estrutural que resulta do envelhecimento da população e da maturação do sistema de segurança social. O número de pensionistas de velhice do regime geral cresceu, em média, 2.8 por cento nos últimos três anos, enquanto no mesmo período o efeito composição contribuiu, em média, para um aumento de 4.3 por cento da despesa com este tipo de pensões.

(9) Resultante da aplicação do princípio da neutralidade dos fundos comunitários. Ver subsecção II.2.5.

(10) A estrutura da despesa corrente primária foi afectada, em 2002, pela reclassificação associada ao processo de empresarialização de 34 hospitais públicos. De acordo com o novo enquadramento, estes hospitais passam a constituir 31 sociedades de capital exclusivamente público, sendo financiados em função dos actos médicos realizados, deixando de fazer parte do sector institucional das administrações públicas, de acordo com as regras do SEC95. Em termos da estrutura da despesa, esta reclassificação implica menores despesas com pessoal e consumo intermédio das administrações públicas e, em contrapartida, maiores transferências para as famílias, em montante idêntico (€ 158.7 milhões). Esta reclassificação da despesa incidiu apenas sobre as últimas três semanas de 2002 e não alterou o défice das administrações públicas.

As transferências para as empresas (subsídios) apresentaram, em 2002, um crescimento de 10.3 por cento, que compara com 33.0 por cento em 2001. Este crescimento é explicado, no essencial, pelo aumento das despesas com acções de formação profissional financiadas pelo Fundo Social Europeu, indemnizações compensatórias a empresas públicas e bonificação de juros no crédito à habitação.

Em 2002, as despesas com juros da dívida pública apresentaram uma taxa de crescimento positiva, mas inferior à registada em 2001 (1.4 por cento em 2002, que compara com 4.0 por cento em 2001), uma vez que a descida na taxa de juro implícita na dívida pública permitiu compensar parcialmente o efeito do aumento do *stock*. Em percentagem do PIB, as despesas em juros diminuíram 0.1 p.p.

II.2.4. Fluxos financeiros com a União Europeia[11]

Em 2002, as transferências provenientes da União Europeia aumentaram 36.5 por cento, após uma queda de 13.7 por cento em 2001 (Quadro II.2.4). Para este aumento contribuíram os recebimentos quer correntes quer de capital. Esta evolução decorre do modo de funcionamento do Terceiro Quadro Comunitário de Apoio, que envolve um significativo desfasamento entre o momento de execução da despesa por parte das entidades nacionais e o pagamento das transferências por parte da UE. No ano de 2001, este desfasamento implicou um valor muito baixo de recebimentos o que, por via de um efeito base, afectou fortemente as taxas de crescimento de 2002.

Neste contexto, em 2002, as transferências de capital do FEOGA-Orientação e do FEDER

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

Quadro II.2.4

FLUXOS FINANCEIROS COM A UNIÃO EUROPEIA[a]

€ milhões

	1999	2000	2001	2002
1. Pagamentos	1 248.8	1 278.9	1 235.2	1 333.6
Contribuição financeira	1 062.7	1 094.8	1 066.4	1 219.5
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	181.8	179.0	163.9	111.0
Outros pagamentos	4.3	5.1	5.0	3.0
2. Recebimentos	4 144.7	3 216.3	2 774.5	3 786.0
Recebimentos correntes	1 839.8	1 544.1	1 515.2	1 878.2
Reembolsos	71.2	21.4	8.7	95.0
FEOGA - Garantia[b]	653.3	652.8	874.8	758.1
FEOGA - Orientação[c]	77.1	63.4	7.9	54.7
FEDER[d]	265.1	222.3	138.8	227.1
FSE[e]	609.7	508.6	443.5	701.6
Outros recebimentos	163.4	75.6	41.4	41.7
Recebimentos de capital	2 304.9	1 672.2	1 259.3	1 907.8
Fundo de Coesão	480.5	116.5	441.6	387.1
FEOGA - Orientação[c]	308.4	253.4	31.8	218.9
FEDER[d]	1 502.4	1 259.7	785.9	1 286.8
Outros recebimentos	13.7	42.6	0.1	14.9
3. Saldo (2) - (1)	2 895.9	1 937.3	1 539.3	2 452.4
(em percentagem do PIB)	2.7	1.7	1.2	1.9

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.

aumentaram 588.8 e 63.7 por cento, respectivamente. Pelo contrário, após o crescimento de 279.2 por cento em 2001, as transferências do Fundo de Coesão apresentaram uma queda de 12.3 por cento em 2002. No que respeita aos recebimentos correntes, apenas o FEOGA-Garantia, relacionado com a Política Agrícola Comum e não integrado nos Quadros Comunitários de Apoio, apresentou uma variação negativa (-13.3 por cento), após um crescimento elevado em 2001. Nos outros recebimentos correntes destacam-se os acréscimos muito acentuados do FEOGA-Orientação (588.8 por cento) e do FEDER (63.6 por cento), do FSE (58.2 por cento) e dos reembolsos (989.2 por cento).

Os pagamentos efectuados por Portugal à União Europeia ascenderam, em 2002, a 1.0 por cento do PIB, apresentando uma estabilização face a 2001.

O saldo dos fluxos financeiros com a União Europeia registou, em 2002, um forte crescimento relativamente ao ano anterior, cifrando-se em € 2452.4 milhões (€ 1539.3 milhões em 2001). Em percentagem do PIB, observou-se um aumento do saldo de 1.2, em 2001, para 1.9 por cento em 2002.

II.2.5. Receitas e despesas de capital

Tal como em anos anteriores, as receitas de capital das administrações públicas em 2002 foram constituídas, no essencial, por transferências de capital provenientes do orçamento comunitário, destinadas a co-financiar despesas de capital (investimento e transferências de capital). O ano de 2002 correspondeu ao terceiro ano de funcionamento do Terceiro Quadro Comunitário de Apoio que, como já foi referido, dá origem a um desfasamento entre o momento de execução da despesa por parte das entidades nacionais e o pagamento das transferências por parte da UE. Tal afectaria o défice das administrações públicas, caso as transferências da UE fossem registadas nas Contas Nacionais numa base de caixa. Para obviar a esta situação, de acordo com as recomendações da CACP, o registo das transferências da UE em Contas Nacionais passou a ser feito, em princípio, numa base de especialização do exercício (*accrual*).

Quadro II.2.5

RECEITAS E DESPESAS DE CAPITAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Taxas de crescimento e estrutura

	Estrutura em percentagem do PIB					Taxas de crescimento em percentagem			
	1999	2000	2001	2002 [a]		2000	2001	2002 [a]	
				c/ efeitos medidas extraor.	s/ efeitos medidas extraor.			c/ efeitos medidas extraor.	s/ efeitos medidas extraor.
Saldo de capital	-4.2	-3.6	-4.0	-2.7	-3.3	-	-	-	-
Receitas de capital	1.8	1.4	1.7	1.9	1.9	-13.8	23.4	21.7	21.7
Despesas de capital	5.9	5.0	5.7	4.6	5.2	-10.0	21.6	-14.2	-3.6
FBCF	4.1	3.8	4.1	3.6	4.0	-0.8	13.3	-7.4	3.0
Outras despesas de capital [b] [c]	1.8	1.2	1.6	1.1	1.2	-31.1	49.0	-31.5	-20.2

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

Notas:

(a) Consideraram-se medidas extraordinárias, em 2002, a venda da rede fixa de telecomunicações, a reintrodução de portagens na CREL e a venda extraordinária de edifícios e terrenos.

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

(c) Em 2000, considera-se, a subtrair, a receita da venda de licenças de UMTS, no montante de € 399.0 milhões (0.3 p.p. do PIB).

Em 2002, numa base de especialização do exercício, as receitas de capital aumentaram 21.7 por cento, após o crescimento de 23.4 por cento verificado em 2001, excedendo os valores registados numa óptica de caixa em cerca de € 200 milhões (Quadro II.2.5).

As despesas de capital em 2002 caíram 14.2 por cento, depois de terem aumentado 21.6 por cento em 2001. Em rácio do PIB as despesas de capital diminuíram 1.0 p.p. de 2001 para 2002. Esta evolução foi comum à FBCF e às outras despesas de capital que apresentaram decréscimos muito significativos. De notar, no entanto, que os valores de uma e outra foram muito afectados pelos efeitos de medidas pontuais tomadas no final do ano: a alienação da rede fixa de telecomunicações à PT, que abate à FBCF, e a venda do direito à reintrodução de portagens na CREL, que entra com sinal negativo na aquisição líquida de activos não financeiros não produzidos (incluída nas outras despesas de capital). Adicionalmente, as vendas de edifícios e terrenos situaram-se a um nível mais elevado do que nos anos anteriores, contribuindo para a redução das despesas de capital, em Contas Nacionais.

Excluindo, pela sua natureza extraordinária, as medidas pontuais acima referidas e a diferença, em percentagem do PIB, entre as vendas de edifícios e terrenos em 2002 relativamente a 2001, a FBCF aumentou 3.0 por cento e as outras despesas de capital diminuíram 20.2 por cento, respectivamente. Para o comportamento da FBCF, em 2002, terão contribuído significativamente os cortes no investimento não comparticipado pela UE a nível da administração central, em particular do Estado. Pelo contrário, o investimento da administração regional e local terá registado um crescimento próximo de 5 por cento. De referir, finalmente, a diminuição em cerca de 0.1 p.p. do PIB dos aumentos de capital em empresas cronicamente deficitárias, com recurso a receitas de privatizações, registadas em Contas Nacionais como transferências de capital.

As evoluções muito diferenciadas da receita e despesa de capital traduziram-se, em 2002, numa melhoria do saldo de capital de 1.3 p.p. do PIB (de -4.0 para -2.7 por cento). Corrigindo o saldo de capital dos efeitos das medidas extraordinárias acima referidas, a melhoria observada foi de 0.7 p.p. do PIB. A diminuição das transferências de capital para empresas públicas explica cerca de 0.1 p.p. desta melhoria. A parcela restante da diminuição do défice de capital (0.6 p.p. do PIB) deverá ter resultado de uma redução muito pronunciada do investimento das administrações públicas não comparticipado pela UE. No entanto, é de notar que, num ano de elevado crescimento das transferências de capital da UE, a aplicação do princípio da neutralidade dos fundos implicou um crescimento compatível da despesa de capital associada aos projectos co-financiados. Tal determinou, por si só, um contributo no sentido do agravamento do saldo de capital. A melhoria deste saldo tem implícita, por isso, uma contracção muito substancial do investimento não co-financiado que não é possível quantificar com a informação disponível.

II.2.6. Dívida pública

A dívida bruta consolidada das administrações públicas cifrou-se, no final de 2002, em € 75086 milhões, que compara com € 68314 milhões no final do ano anterior (Quadros II.2.8 e II.2.9). O Quadro II.2.6 apresenta a relação entre o défice e a variação da dívida bruta consolidada das administrações públicas, calculada de acordo com o procedimento dos défices excessivos. Em 2002, a variação da dívida pública excedeu o défice em € 3169.6 milhões, em particular devido à acumulação significativa de activos das administrações públicas (€2814.7 milhões). Esta variação positiva nos activos resultou, em larga medida, de um aumento dos depósitos (€ 1547.9 milhões) e das acções e outras participações detidas pelas administrações públicas (€ 611.7 milhões). Em ambos os casos, estes valores são influenciados pelas dotações de capital aos hospitais constituídos em empresas públicas, no âmbito do processo de empresarialização realizado em Dezembro de 2002, que implicaram a emissão de dívida pública sem ter sido efectuado o respectivo pagamento até ao final do ano (€ 897.8 milhões). Assim, em contrapartida, a rubrica "transacções em ou-

Quadro II.2.6

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

€ milhões

		1999	2000	2001	2002
Saldo total das administrações públicas (PDE)	1	-3 072.9	-3 266.9	-5 191.3	-3 552.9
Efeito das operações de *swap* e FRA	2=3-1	-26.3	-80.8	-71.5	-49.1
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	3	-3 099.2	-3 347.7	-5 262.8	-3 602.0
Discrepância estatística	4=3-5	0.0	0.0	0.0	0.0
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	5=6+14-17	-3 099.2	-3 347.7	-5 262.8	-3 602.0
Transacções em activos	6=7+8+9+10	-176.3	-1 270.0	-857.8	2 814.7
Moeda e depósitos	7	688.4	-679.5	-1 792.6	1 547.9
Títulos	8	47.4	277.6	469.3	333.2
Empréstimos	9	129.3	162.4	150.1	321.9
Acções e outras participações	10=11+12+13	-1 041.4	-1 030.5	315.3	611.7
Privatizações	11	-1 492.5	-2 312.9	-414.5	-406.3
Aumentos de capital	12	348.4	1 146.4	435.3	1 116.1
Outras	13	102.7	136.0	294.5	-98.0
Transacções líquidas em outros activos e passivos	14=15-16	-163.1	644.6	2 950.5	324.9
Transacções em outros activos[a]	15	-133.1	200.0	2 423.2	53.1
Transacções em outros passivos[b]	16	30.0	-444.6	-527.3	-271.8
Transacções na dívida de Maastricht	17=18+19+20+21+22	2 759.7	2 722.3	7 355.5	6 741.6
Moeda e depósitos	18	519.9	1 190.2	1 079.3	923.9
Títulos de curto prazo	19	-1 031.7	-354.1	1 728.4	-1 921.7
Títulos de médio e longo prazo	20	2 988.9	1 958.1	3 703.7	7 147.4
Empréstimos do Banco de Portugal	21	1.5	-39.3	0.0	0.0
Outros empréstimos	22	281.1	-32.6	844.2	592.0
Efeitos de valorização na dívida de Maastricht	23=24+25	366.6	17.6	-441.8	-247.3
Flutuações cambiais	24	249.9	210.6	-20.4	100.7
Outros efeitos de valorização	25	116.7	-193.0	-421.4	-348.0
Outras alterações de volume na dívida de Maastricht[c]	26	41.7	153.3	-149.5	277.2
Alteração na dívida de Maastricht	27=17+23+26 27=4-3+6+14+23+26	3 168.1	2 893.1	6 764.2	6 771.5

Fonte: 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, o ajustamento do período complementar em 1999 e 2000 e a variação dos adiantamentos do Tesouro por conta de transferências a receber da União Europeia para co-financiar despesas realizadas no ano.

(b) Inclui, 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 e, em 2002, a redução da dívida resultante de parte das moedas denominadas em escudos não terem sido trocadas até ao prazo limite (31 de Dezembro).

tros passivos" (não incluídos no conceito de dívida utilizado no procedimento dos défices excessivos) foi aumentada pelo montante da operação.

A diferença positiva entre a variação da dívida e o défice é, ainda, explicada pelas restantes "transacções em outros passivos" (€-1169.6 milhões), que contemplam os montantes efectivamente despendidos em 2002 relativos a despesas incorridas em anos anteriores e já registadas nas respectivas contas, na óptica da Contabilidade Nacional, e as despesas das administrações públicas registadas no défice de 2002, também na óptica da Contabilidade Nacional, mas não pagas no ano. As primeiras incluem valores pagos por via orçamental — € 2243.8 milhões, incluindo € 1010.0 milhões relativos a dívidas do Serviço Nacional de Saúde (SNS) — e regularizações de dívidas do SNS pelo Tesouro, que atingiram € 444.0 milhões. As segundas ascenderam a € 1539.8 milhões, dos quais € 1143.2 milhões são relativos ao SNS.

Relativamente às "transacções em outros activos", apesar de estas em 2002 terem um

Quadro II.2.7

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002
Dívida no início do ano	55.0	54.3	53.3	55.2
(-) Saldo primário	-0.4	-0.4	1.1	-0.3
(+) Efeito dos juros	3.2	3.2	3.1	3.0
(-) Efeito do crescimento do produto	-3.6	-3.5	-3.5	-2.6
(+) Ajustamentos défice-dívida	0.1	-0.3	1.3	2.5
Dívida no final do ano	54.3	53.3	55.2	57.8

contributo muito pequeno para a explicação da variação da dívida em relação ao défice, é de salientar que o valor observado inclui a diferença entre os impostos e as contribuições sociais registados no défice em Contas Nacionais e os valores efectivamente recebidos em termos de caixa (€ 252.1 milhões, que incluem, no essencial, o ajustamento do IVA e a receita da regularização extraordinária de dívidas fiscais referente ao dia 2 de Janeiro de 2003) e a variação dos adiantamentos de administrações públicas por conta de transferências a receber da União Europeia para co-financiar acções de formação profissional e despesas de capital concretizadas em 2002 (€ 365.9 milhões).

Por último, é de referir a considerável diferença entre os juros registados no défice numa base de especialização do exercício e os juros efectivamente pagos, que, em 2002, terá contribuído para uma menor variação da dívida face ao défice (€ 348.0 milhões).

O rácio da dívida pública situou-se em 57.8 por cento no final de 2002 (Quadro II.2.7 e Gráfico II.2.4), aumentando 2.6 p.p. em relação ao valor registado no final de 2001. A evolução do rácio da dívida em 2002 decorreu, em larga me-

Quadro II.2.8

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por instrumentos

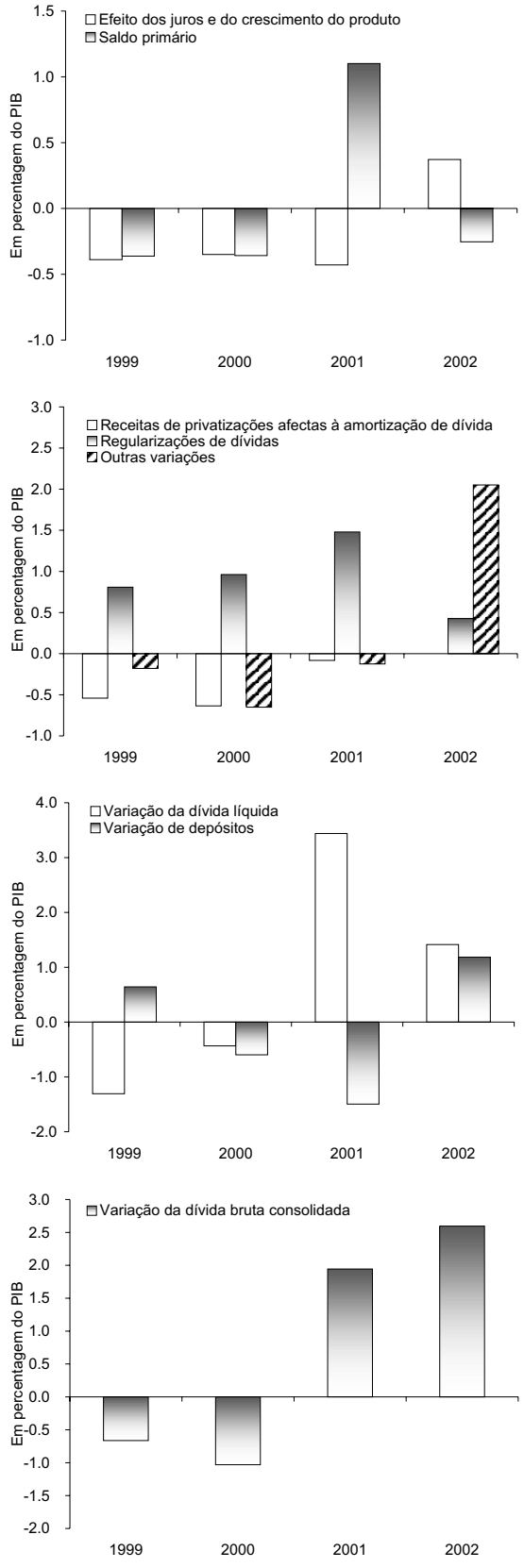
€ milhões

	1999	2000	2001	2002
Moeda e depósitos	8 362	9 285	10 018	10 598
dos quais:				
Certificados de Aforro	8 014	8 921	9 639	10 171
Títulos de curto prazo	864	511	2 217	176
Obrigações	44 678	46 947	50 700	58 113
das quais:				
Obrigações do Tesouro - taxa fixa[a]	31 672	34 894	41 563	51 702
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV)[a]	4 394	4 394	2 995	1 324
Outros créditos de curto prazo	413	429	751	524
Outros créditos de médio e longo prazo	4 340	4 377	4 629	5 676
Total	58 657	61 550	68 314	75 086
Por memória:				
Depósitos das administrações públicas	8 894	8 215	6 423	7 969

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

(a) Valores não consolidados, isto é, não corrigidos do valor dos títulos de dívida pública detidos por instituições das administrações públicas.

Gráfico II.2.4
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



dida, do efeito considerável dos ajustamentos défice-dívida, uma vez que o contributo do défice para o aumento da dívida foi compensado quase na totalidade pelo efeito favorável do crescimento nominal do produto. Os ajustamentos défice-dívida atingiram 2.5 por cento do PIB em 2002, reflectindo, em larga medida, como já foi referido atrás, o pagamento por via orçamental de compromissos de despesa assumidos em anos anteriores e já registados nos défices desses anos na óptica da Contabilidade Nacional, as regularizações de dívidas por parte do Tesouro e a acumulação de depósitos.

No final de 2002, a dívida de médio e longo prazo representava 85.0 por cento do total (81.0 por cento no final de 2001) (Quadro II.2.8). Tal como tem sido observado nos últimos anos, continuou a verificar-se, em 2002, uma recomposição da dívida pública de médio e longo prazo[12], aumentando o peso das Obrigações do Tesouro de taxa fixa e descendo, para valores muito reduzidos, o peso das obrigações do tesouro de taxa variável. O *stock* de certificados de aforro, cuja emissão é ajustada à procura que lhes é dirigida, continuou a apresentar um crescimento considerável (5.5 por cento), embora menor do que no ano anterior (8.1 por cento).

Relativamente à composição da dívida por sectores detentores (Quadro II.2.9), registou-se, em 2002, um aumento da proporção na posse de não residentes: 53.9 por cento em 2002, que compara com 51.4 por cento em 2001. Em termos de detentores internos, verificou-se uma diminuição da parcela da dívida detida pelas outras instituições financeiras monetárias e não monetárias, por contrapartida do aumento da parcela detida por outros residentes.

(12) 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.

Quadro II.2.9

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Por tomadores

€ milhões

	1999	2000	2001	2002
Sectores internos	30 840	30 301	33 226	34 585
Banco de Portugal	414	17	25	35
Outras instituições financeiras monetárias	8 589	8 654	9 210	8 172
Outras instituições financeiras	10 715	10 107	9 419	8 799
Outros residentes	11 123	11 524	14 573	17 578
Não residentes	27 817	31 250	35 088	40 501
Total	58 657	61 550	68 314	75 086

Fonte: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Caixa II.2.1. EFEITOS TEMPORÁRIOS NO DÉFICE DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM PORTUGAL

A preocupação com os efeitos temporários sobre o défice das administrações públicas surgiu inicialmente em 1997/1998, aquando da avaliação do cumprimento dos critérios orçamentais requeridos para a participação na terceira fase da União Económica e Monetária. O Instituto Monetário Europeu (IME), no Relatório de Convergência divulgado em Março de 1998, explicita "medidas e outros factores com efeitos temporários sobre o saldo orçamental", dentro do conjunto de "efeitos não-cíclicos" que deviam ser tidos em conta na análise da posição orçamental dos Estados-membros. Posteriormente, em 2000, a receita da venda das licenças de UMTS na maioria dos Estados-membros da União Europeia teve um impacto significativo sobre os défices das administrações públicas, o que levou a Comissão Europeia e outras instituições internacionais a corrigir este efeito temporário na avaliação das posições orçamentais. Em 7 de Outubro de 2002, na sequência da constatação da existência de dificuldades sérias na implementação do Pacto de Estabilidade, o Eurogrupo acordou que os Estados-membros que ainda não tivessem alcançado uma situação orçamental próxima do equilíbrio ou em excedente deveriam reduzir o défice "subjacente" em pelo menos 0.5 por cento do PIB por ano. Em 27 de Novembro de 2002, a Comissão Europeia tornou pública uma comunicação sobre "O reforço da coordenação das políticas orçamentais", onde apresentava propostas relativas ao aperfeiçoamento da interpretação do Pacto de Estabilidade e Crescimento e à melhoria da sua implementação. Entre estas, incluía-se a orientação definida pelo Eurogrupo, relativa à evolução do défice "subjacente", explicitando que este deve ser entendido como o défice ajustado de efeitos cíclicos e corrigido dos efeitos das medidas temporárias. Em 7 de Março de 2003, o Conselho Ecofin concordou, no essencial, com a proposta da Comissão Europeia, embora considerando que a convergência do défice para o equilíbrio deve ser avaliada pela redução do défice ajustado do ciclo, sendo as medidas temporárias consideradas pelos seus próprios méritos, caso a caso.

A definição de efeitos temporários no défice das administrações públicas utilizada pelo IME na preparação do Relatório de Convergência compreendia todos os factores não cíclicos que: i) reduzem (aumentam) o défice das administrações públicas em Contabilidade Nacional apenas num determinado período de tempo (as chamadas medidas ou factores "pontuais"), ou ii) que melhoram (deterioram) a situação orçamental num dado período de tempo à custa (com o benefício) da situação orçamental futura (designadas por medidas ou factores "auto-reversíveis"). Com base nesta definição, são exemplos de transacções que dão origem a efeitos temporários os seguintes:

(i) Efeitos temporários "pontuais":
- *Aumento de receitas públicas durante um período limitado de tempo;*
- *Redução do desfasamento entre o momento de cobrança de impostos e as transacções que lhe dão origem;*
- *Vendas de património de natureza e/ou montante excepcionais;*
- *Ocorrência de receitas excepcionais;*

(ii) Efeitos temporários "auto-reversíveis":
- *Aumento temporário de receitas públicas com o compromisso de reembolso futuro;*
- *Recebimento antecipado de impostos, obrigatório ou incentivado.*
- *Receitas especiais em troca da assunção da responsabilidade por pagamentos futuros;*
- *Operações de venda de património e seu posterior arrendamento por parte das administrações públicas;*

O horizonte temporal é importante na distinção entre efeitos temporários e efeitos permanentes. Uma opção será considerar como efeitos temporários aqueles cujo impacto na respectiva rubrica orçamental se restringe a um período de um ou, no máximo, dois anos. No caso dos efeitos "auto-reversíveis", a contrapartida do impacto imediato poderá ter uma duração indefinida.

Nos anos de 2000 e 2002 registaram-se em Portugal efeitos temporários significativos sobre o défice das administrações públicas. Em 2000, tal como foi referido, a venda das licenças de UMTS por um montante de € 399.0 milhões (0.3 por cento do PIB) constituiu um efeito temporário "pontual" sobre o défice das administrações públicas. Nos últimos meses de 2002, foram tomadas varias medidas orçamentais com efeitos temporários tanto do lado da receita como da despesa, cujo efeito global pode ser estimado em 1.5 p.p. do PIB.

Em 14 de Novembro, no âmbito do Decreto-lei nº248-A2002 ficou definido que as dívidas de natureza fiscal cujo prazo legal de cobrança terminasse até 31 de Dezembro de 2002 poderiam ser alvo de regularização sem pagamento de juros de mora e de juros compensatórios. O impacto desta medida no défice de 2002 ascendeu a € 1168.8 milhões (0.9 por cento do PIB). Este programa de regularização de dívidas fiscais é claramente um efeito temporário "pontual", dado que constitui um aumento de receitas públicas durante um dado período de tempo. Note-se que se, no âmbito do regulamento CE nº2516/2000, Portugal tivesse optado por um registo das receitas fiscais numa base de especialização do exercício (accrual) e não numa base de caixa ajustada, estas receitas já estariam registadas nos diversos anos a que dizem respeito, não tendo qualquer impacto sobre o défice em 2002.

Em 11 de Dezembro de 2002, o Conselho de Ministros aprovou a alienação da rede fixa de telecomunicações à actual concessionária por um valor de € 365 milhões (0.3 por cento do PIB). Em contrapartida, o Estado deixará de receber os montantes referentes ao arrendamento da rede no futuro. Assim, esta alienação de património traduz-se num efeito temporário do tipo "auto-reversível".

Na mesma data foi decidida a reintrodução do pagamento de portagens na Circular Regional Exterior de Lisboa (CREL), a partir de Janeiro de 2003. Na sequência desta medida, a empresa concessionária procedeu ao pagamento ao Estado de uma contrapartida de € 288 milhões (0.2 por cento do PIB). Adicionalmente, o Estado deixa de pagar as despesas de manutenção e melhoramento desta via no futuro. Deste modo, esta operação tem um efeito temporário em 2002, mas que não pode ser classificado como "pontual" ou "auto-reversível", uma vez que também melhora o saldo orçamental nos próximos anos.

Finalmente, a venda de terrenos e edifícios por parte das administrações públicas é algo que ocorre em todos os anos e, nesse sentido, não deve ser considerada como um efeito temporário. No entanto, a venda de um valor "anormal" de terrenos e edifícios (superior às observadas nos últimos anos) pode ser considerada como um efeito temporário "pontual". Em Portugal, em 2002, este efeito terá representado cerca de 0.1 por cento do PIB.

Caixa II.2.2. PERSPECTIVAS ORÇAMENTAIS PARA 2003

No início de Outubro de 2002, o Governo entregou na Assembleia da República a Proposta de Lei do Orçamento do Estado para 2003 (OE2003), fixando simultaneamente o objectivo para o défice das administrações públicas, na óptica das Contas Nacionais, em 2.4 por cento do PIB. Este valor representou uma revisão em alta do défice das administrações públicas relativamente ao objectivo assumido na actualização do Programa de Estabilidade de Dezembro de 2001 (1.0 por cento do PIB). Tal revisão foi justificada, em larga medida, pelo efeito de base resultante da reavaliação em alta do valor dos défices de 2001 e 2002, ocorrida em meados de 2002, e pela revisão substancial das perspectivas macroeconómicas. Na actualização do Programa de Estabilidade de Dezembro de 2002 e na notificação do procedimento dos défices excessivos de Março de 2003, o Governo manteve o objectivo para o défice das administrações públicas em 2.4 por cento do PIB, apesar do cenário macroeconómico em que se baseou o Programa de Estabilidade de Dezembro de 2002 se situar no limite inferior do intervalo para o crescimento utilizado na elaboração do OE2003 (1.25 por cento para a taxa de crescimento do PIB real).

As previsões apresentadas no OE2003 estão presentemente desactualizadas. Em primeiro lugar, o crescimento económico registou uma desaceleração significativa no final de 2002, o que implica uma revisão em baixa do crescimento para 2003. Em paralelo, observou-se no final de 2002 um aumento significativo da taxa de desemprego. Tais alterações no cenário macroeconómico terão essencialmente repercussões no crescimento das receitas correntes, por via do menor crescimento da base fiscal, e no crescimento das despesas correntes, por via do aumento das despesas com subsídios de desemprego. Em segundo lugar, o valor da receita fiscal em 2002, embora não muito diferente do apresentado no Relatório do OE2003, foi muito afectado pelos recebimentos resultantes do programa de regularização de dívidas fiscais, alterando a base relevante para a previsão das receitas fiscais em 2003.

Do lado da receita, o OE 2003 apresenta algumas medidas de agravamento fiscal e reflecte efeitos desfasados de medidas tomadas em 2002. O crescimento das receitas de impostos sobre o rendimento e património deverá ser afectado pelo aumento dos valores a pagar no âmbito dos pagamentos especiais por conta no IRC. Por outro lado, a receita do IRS beneficiará da actualização das tabelas de retenção na fonte muito acima da inflação esperada ocorrida em 2002. Esta situação implicou a diminuição das retenções na fonte ao longo do ano de 2002 e levará a uma diminuição dos reembolsos em 2003. Por fim, em 2003, sentir-se-á o efeito pleno da redução da taxa do IRC de 32 para 30 por cento, incluída no OE2002. A receita dos impostos sobre a produção e importação beneficiará do aumento da taxa normal do IVA de 17 para 19 por cento, ocorrida em Junho de 2002 (dado que a nova taxa será aplicada às transacções durante todo o ano de 2003) e do imposto sobre o tabaco em 2003. Contudo, estes efeitos não permitem justificar as elevadas taxas de crescimento implícitas no OE2003, quando calculadas relativamente aos valores registados em 2002, corrigidos de efeitos de medidas extraordinárias (ver Quadro 1). A execução orçamental do Estado nos primeiros meses de 2003 corrobora a dificuldade de se atingirem os valores das receitas fiscais considerados no OE2003.

O crescimento da despesa corrente apresentado no OE 2003 resulta, parcialmente, do crescimento moderado das despesas com pessoal e do controlo das despesas com consumos intermédios. Para assegurar o cumprimento destes objectivos, o OE2003 apresenta como orientações a redução e o redimensionamento das estruturas e recursos existentes, o controlo muito apertado na admissão de novos trabalhadores e a actualização reduzida da tabela salarial, que se fixou posteriormente em cerca de 0.4 por cento em termos médios (embora mantendo inalterados os sistemas de promoções e progressões de carreiras). No OE2003, os pagamentos sociais excluindo prestações sociais em espécie continuam a crescer a taxas elevadas, o que resulta, no essencial, do aumento da despesa com o pagamento de pensões e dos subsídios de desemprego. Finalmente, pela sua relevância, é ainda de referir a imposição de um acréscimo nulo ao endividamento líquido da administração local em 2003. As medidas de contenção de despesa apresentadas

Quadro 1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Contabilidade Nacional

€ milhões	2002 (a)	2003 (b)	Taxa de crescimento 2002 / 2003
	s/ efeitos medidas extraordinárias	OE 2003	
Receita corrente	52 113.9	57 823.0	11.0
Impostos sobre o rendimento e património	11 940.1	12 717.2	6.5
Impostos sobre a produção e a importação	19 087.9	20 621.5	8.0
Contribuições sociais	15 622.2	16 569.3	6.1
Outras receitas correntes	5 463.7	7 915.0	44.9
Despesa corrente	53 291.0	57 030.1	7.0
Transferências correntes	23 844.1	26 824.5	12.5
Juros da dívida	3 882.1	4 403.3	13.4
Despesas com pessoal	19 925.8	20 259.5	1.7
Consumo intermédio	5 639.1	5 542.8	-1.7
Saldo corrente	-1 177.1	792.9	
Saldo de capital	-4 197.6	-3 902.8	
Saldo total	-5 374.7	-3 109.9	

Notas:

(a) Consideraram-se medidas extraordinárias os efeitos da regularização extraordinária de dívidas fiscais e da venda da rede fixa de telecomunicações e dos direitos de reintrodução de portagens na CREL.

(b) Inclui a parte das receitas decorrentes do programa de regularização extraordinária de dívidas fiscais que, em Contas Nacionais, são contabilizadas como receitas de 2003.

no OE2003 são ambiciosas e absolutamente necessárias para que se possam atingir as taxas de crescimento implícitas no OE2003, quando calculadas relativamente aos valores efectivamente registados em 2002.

No final de Abril de 2003, de acordo com o disposto no artigo 57º da Lei de Enquadramento Orçamental, o Governo apresentou à Assembleia da República o Relatório sobre a Execução e Orientação da Despesa Pública em 2003. Este documento apresenta um intervalo para o crescimento do PIB real em 2003 de [0.25;0.75], o que representa uma revisão em baixa face à estimativa apresentada no Programa de Estabilidade de Dezembro de 2002, resultado da reavaliação da situação económica nacional e internacional. Neste contexto, o Governo assumiu que o défice das administrações públicas em 2003 irá ficar acima do objectivo anterior de 2.4 por cento do PIB. Contudo, o Relatório sobre a Execução e Orientação da Despesa Pública reafirma o compromisso de não ultrapassar o valor de referência de 3 por cento do PIB e de reduzir o défice ajustado de efeitos cíclicos em, pelo menos, 0.5 p.p. do PIB.

II.3. Despesa e produção

II.3.1. Caracterização geral

Em 2002, a actividade económica abrandou de forma significativa pelo segundo ano consecutivo (Quadro II.3.1). De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o crescimento real do produto interno bruto (PIB) situou-se em 0.4 por cento, que compara com variações de 3.7 e 1.7 por cento, em 2000 e 2001(1), respectivamente. A desaceleração do PIB em 2002 foi mais pronunciada em Portugal do que no conjunto da área do euro (Gráfico II.3.1), resultando num crescimento real do produto inferior ao daquele conjunto de países (que foi de 3.5, 1.4 e 0.8 por cento, respectivamente em 2000, 2001 e 2002). Por outro lado, em termos intra-anuais, a desaceleração da actividade acentuou-se ao longo de 2002, estimando-se que o PIB tenha passado de um crescimento homólogo de 1.3 por cento no primeiro semestre para uma redução de 0.5 por cento no segundo semestre (Quadro II.3.2).

O abrandamento da actividade económica em 2002 foi determinado pelo comportamento da procura interna (Gráfico II.3.2), que apresentou um contributo negativo (-0.6 por cento) para o crescimento do PIB. Tal resultou, sobretudo, de uma queda da FBCF em 5.4 por cento (crescimento de 0.3 por cento em 2001), e de um novo abrandamento do consumo privado, que cresceu apenas 0.4 por cento (1.0 por cento em 2001). O consumo público continuou a apresentar um crescimento claramente superior ao do produto (2.6 por cento).

A queda das importações reflectiu a evolução no mesmo sentido das componentes da procura interna que apresentam maior conteúdo importado (consumo de bens duradouros e FBCF em máquinas e material de transporte).

Gráfico II.3.1
PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxas de variação

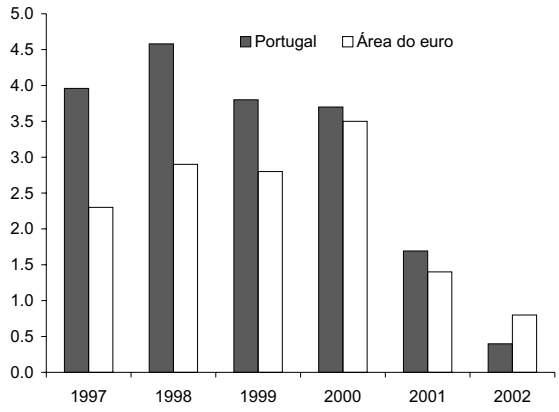
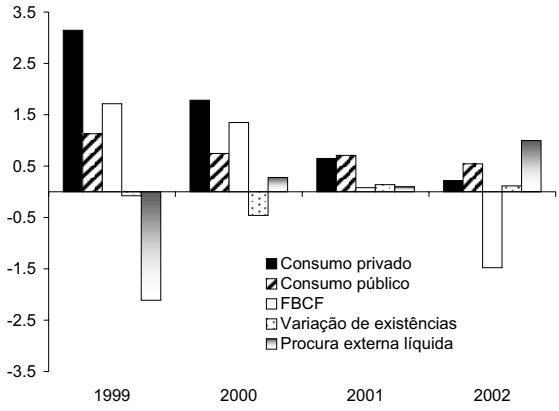


Gráfico II.3.2
CONTRIBUIÇÃO DAS COMPONENTES DA DESPESA PARA O CRESCIMENTO DO PIB



As exportações não acusaram o abrandamento da procura externa relevante e aceleraram ligeiramente face ao ano anterior, o que se traduziu num ganho de quota de mercado dos exportadores portugueses. As evoluções diferenciadas das exportações e das importações permitiram um contributo da procura externa líquida positivo e superior ao do ano anterior (1.0 por cento em 2002, contra 0.1 por cento em 2001). A evolução dos termos de troca foi favorável a Portugal, tendo-se verificado um ganho de 2.4 por cento nos termos de troca relativos ao comércio externo de mercadorias.

(1) Registou-se uma revisão em baixa da estimativa do Banco de Portugal para o crescimento económico em 2001 face aos valores publicados no Relatório Anual de 2001 (de 1.9 para 1.7 por cento). Esta revisão reflecte a incorporação de nova informação, em particular os dados definitivos referentes ao comércio externo de 2001 e os dados de contas nacionais anuais disponibilizados pelo Instituto Nacional de Estatística para o período de 1995 a 1999.

Quadro II.3.1

PRODUTO INTERNO BRUTO – ÓPTICA DA DESPESA [a]

Milhões de euros e percentagens

	1999	2000				2001				2002				
	Preços correntes	Preços 1999	t.c. volume	t.c. Deflator	Preços correntes	Preços 2000	t.c. volume	t.c. Deflator	Preços correntes	Preços 2001	t.c. volume	t.c. Deflator	Preços correntes	Estrutura
Consumo privado	67 373.4	69 300.2	2.9	3.0	71 402.9	72 152.6	1.0	4.5	75 434.5	75 705.7	0.4	3.6	78 421.7	60.4
Consumo público	21 253.9	22 059.2	3.8	7.4	23 697.0	24 515.9	3.5	4.3	25 568.6	26 240.6	2.6	4.6	27 449.9	21.1
Formação Bruta de Capital Fixo	29 462.5	30 919.3	4.9	6.0	32 773.5	32 865.2	0.3	3.5	34 020.9	32 190.4	-5.4	1.6	32 714.1	25.2
Máquinas e produtos metálicos	7 320.1	7 730.4	5.6	4.3	8 061.8	8 192.5	1.6	-0.9	8 116.2	7 691.3	-5.2	-2.3	7 516.4	5.8
Material de transporte	3 318.9	3 494.9	5.3	3.0	3 598.3	3 065.4	-14.8	11.2	3 407.3	2 621.6	-23.1	1.5	2 661.6	2.0
Construção	14 578.9	15 307.9	5.0	7.6	16 464.2	16 958.2	3.0	4.3	17 684.7	17 114.4	-3.2	3.4	17 695.5	13.6
Outro	4 244.6	4 386.1	3.3	6.0	4 649.1	4 649.1	0.0	3.5	4 812.6	4 763.1	-1.0	1.6	4 840.6	3.7
Variação de existências [b]	1 166.7	669.1	-0.5		720.6	880.2	0.1		884.7	1 026.5	0.1		1 008.5	0.8
Procura interna	119 256.4	122 947.7	3.1	4.6	128 594.0	130 413.9	1.4	4.2	135 908.7	135 163.2	-0.5	3.3	139 594.2	
Cont.proc.int.p/PIB			3.4				1.6				-0.6			
Exportações	32 544.6	35 308.4	8.5	5.2	37 150.0	37 817.2	1.8	2.2	38 636.5	39 561.2	2.4	-0.1	39 515.4	30.4
Mercadorias(FOB)	23 898.1	25 783.2	7.9	6.1	27 355.9	27 857.3	1.8	1.3	28 208.3	28 799.7	2.1	-0.6	28 630.0	22.0
Serviços	8 646.5	9 525.2	10.2	2.8	9 794.1	9 959.8	1.7	4.7	10 428.2	10 761.5	3.2	1.2	10 885.4	8.4
Procura global	151 801.1	158 256.1	4.3	4.7	165 744.0	168 231.1	1.5	3.8	174 545.2	174 724.4	0.1	2.5	179 109.6	
Importações	43 771.2	46 233.3	5.6	8.6	50 192.5	50 749.1	1.1	0.1	50 809.8	50 500.2	-0.6	-2.5	49 217.6	37.9
Mercadorias(CIF)	38 618.7	40 689.3	5.4	9.3	44 480.8	45 349.7	2.0	-0.2	45 239.3	44 860.5	-0.8	-2.9	43 554.5	33.5
Serviços	5 152.5	5 544.0	7.6	3.0	5 711.7	5 399.4	-5.5	3.2	5 570.4	5 639.6	1.2	0.4	5 663.1	4.4
Cont.proc.ext.líquida p/PIB			0.3				0.1				1.0			
PIB	108 029.8	112 022.8	3.7	3.1	115 551.5	117 482.1	1.7	5.3	123 735.4	124 224.3	0.4	4.6	129 892.0	100.0

Notas:

(a) 1999 - Contas Nacionais do INE; 2000, 2001 e 2002 - Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 1999 (SEC95).

(b) Contribuição para a taxa de crescimento do PIB em percentagem.

Quadro II.3.2

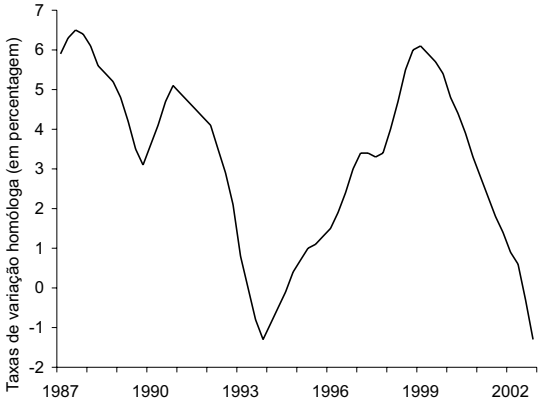
PRODUTO INTERNO BRUTO
ÓPTICA DA DESPESA

Taxas de variação homóloga em volume

	1º sem. 2001	2º sem. 2001	1º sem. 2002	2º sem. 2002
PIB	2.6	0.8	1.3	-0.5
Consumo privado	1.7	0.4	0.6	0.1
FBCF	-1.6	2.1	-1.7	-8.8
Procura interna	1.3	1.5	0.5	-1.6
Exportações	4.6	-0.8	2.4	2.4
das quais: mercadorias	5.2	-1.4	1.7	2.5
Importações	0.6	1.6	-0.1	-1.2
das quais: mercadorias	1.1	2.8	-0.3	-1.4

Gráfico II.3.3

INDICADOR COINCIDENTE
DO CONSUMO PRIVADO



II.3.2. Despesa

II.3.2.1. Consumo privado

Em 2002, o consumo privado manteve a tendência de abrandamento observada nos dois anos anteriores, crescendo 0.4 por cento em termos reais, após um crescimento de 1.0 por cento em 2001 e 2.9 por cento em 2000. A indicação de desaceleração do consumo privado é fornecida por um conjunto amplo de indicadores. O indicador coincidente do consumo privado (Gráfico II.3.3), apresentou uma variação nula em 2002, após um crescimento de 2.1 por cento em 2001. O índice de volume de vendas no comércio a retalho (que não abrange as vendas de veículos automóveis e de combustíveis) desacelerou substancialmente face ao verificado no ano anterior, tendo crescido em termos nominais 1.6 por cento em 2002 (6.1 por cento em 2001). Dada a evolução dos preços dos produtos abrangidos por este indicador, a variação real deste índice em 2002 deverá ter sido aproximadamente nula.

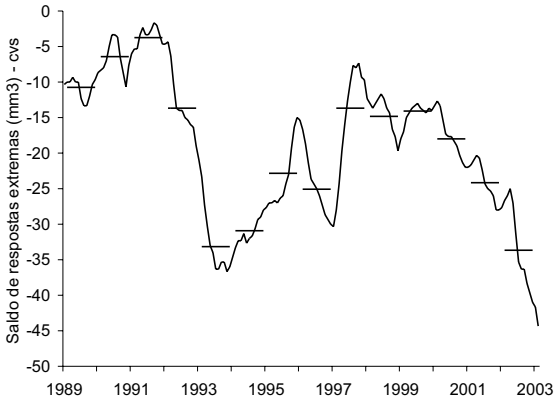
O consumo de bens duradouros, tradicionalmente mais sensível ao ciclo económico, apresentou uma queda significativa em 2002. A componente de bens duradouros do índice de volume de negócios no comércio a retalho (onde não estão considerados os automóveis) cresceu apenas 0.8 por cento em termos nominais (3.3 por cento em 2001). Por sua vez, a despesa de consumo em aquisição de automóveis apresentou uma queda pronunciada, como pode ser ilustrado pelo número de veículos automóveis vendidos, que diminuiu 11.4 por cento em 2002, após uma queda de 12 por cento em 2001[(2)].

O consumo de serviços deverá ter apresentado um crescimento positivo moderado, inferior ao verificado em 2001, embora superior ao do consumo de bens, reflectindo um abrandamento generalizado em diversos serviços. Refira-se, em particular, os serviços de comunicações que, após os fortes crescimentos em anos anteriores (superiores a 20 por cento em 2000 e 2001), registaram uma desaceleração significativa em 2002, crescendo 4.4 por cento em termos reais. As despesas com seguros e fundos de pensões também apresentaram uma variação muito inferior à do ano anterior, tendo até diminuído em volume (-0.8 por cento em 2002, após um crescimento de 3.0 por cento em 2001).

O abrandamento do consumo privado foi acompanhado de uma redução continuada do

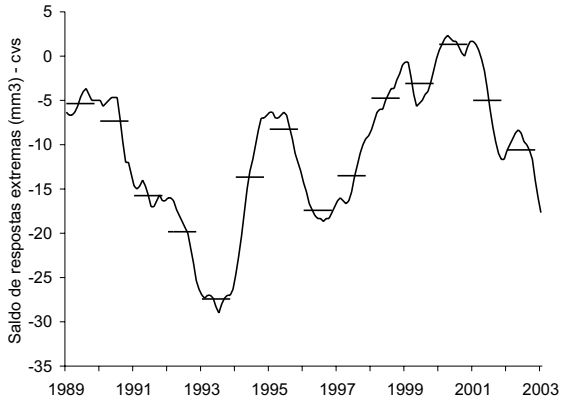
(2) Recorde-se, no entanto, que em 2001, as vendas de automóveis ligeiros de passageiros, em particular veículos todo-o-terreno, foram particularmente afectadas pelas alterações na fiscalidade sobre veículos. Não considerando os veículos todo-o-terreno, a queda nas vendas de automóveis é mais pronunciada em 2002 (-10.2 por cento que compara com -3.6 por cento em 2001).

Gráfico II.3.4
PORTUGAL – INDICADOR DE CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES



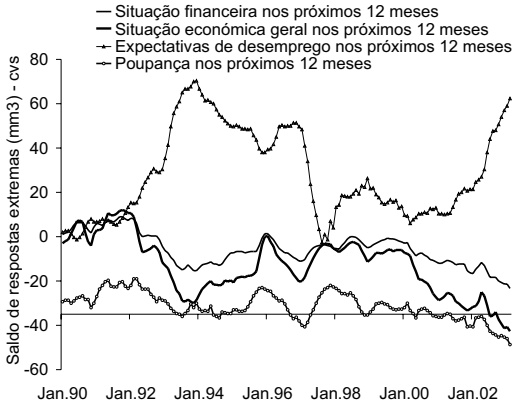
Fonte: Comissão Europeia.

ÁREA DO EURO – INDICADOR DE CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico II.3.5
INDICADOR DE CONFIANÇA DOS CONSUMIDORES EM PORTUGAL
Diversas questões



Fonte: Comissão Europeia.

indicador de confiança dos consumidores ao longo do ano, acentuando o perfil descendente que se vinha observando nos dois anos anteriores. A redução da confiança dos consumidores é comum ao conjunto dos países da área do euro (Gráfico II.3.4), mas no caso português esse indicador apresenta uma redução mais pronunciada, atingindo os mínimos da série histórica (o que não acontece no conjunto da área do euro).

A queda do indicador de confiança em Portugal foi particularmente acentuada no segundo trimestre. Esta evolução deverá ter estado relacionada com a consciencialização pela opinião pública sobre a gravidade do desequilíbrio das finanças públicas portuguesas, e com a tomada das primeiras medidas correctoras, nomeadamente o aumento da taxa normal do IVA. Para a explicação da descida mais marcada do indicador de confiança em Portugal do que na área do euro deverão ter também contribuído a vulnerabilidade da situação financeira de muitas famílias, com elevados níveis de endividamento, e perspectivas muito desfavoráveis de evolução do desemprego, que se foram confirmando ao longo do segundo semestre. Neste sentido, apontam os resultados do inquérito de opinião aos consumidores, divulgado pela Comissão Europeia, onde se destaca uma diminuição nos saldos de respostas extremas (s.r.e.) referentes à avaliação da situação económica geral e financeira nos próximos doze meses e um aumento significativo dos s.r.e. relativos a expectativas de desemprego (Gráfico II.3.5).

A evolução do consumo privado foi condicionada pelo baixo crescimento em termos reais do rendimento disponível dos particulares, que terá registado uma variação de 1.1. por cento (1.5 por cento em 2001). Em termos nomi-

Quadro II.3.3

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES[a]

Milhões de euros e percentagens

	2000	2001	2002	Valor
	t.c.	t.c.	t.c.	
Remunerações do trabalho [b]	8.9	7.5	6.0	64 720.5
Rendimentos de empresas e propriedades	6.4	4.2	2.1	26 046.3
Transferências internas	12.4	6.1	8.8	22 245.7
Transferências externas	12.2	2.3	-12.9	3 139.3
Impostos directos (-)	12.1	6.1	2.4	7 695.0
Contribuições sociais (-)	10.4	7.4	7.5	19 685.9
Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões	61.0	10.9	7.1	789.7
Rendimento disponível	8.8	6.1	4.8	89 560.7
Consumo privado (-)	6.0	5.6	4.0	11 139.0
Poupança	35.0	11.8	9.4	11 004.2
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	11.4	11.8	12.4	

Notas:
(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 1999 (SEC95).
(b) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições patronais para a Segurança Social.

nais, a desaceleração foi superior, de 6.1 para 4.8 por cento, reflectindo também a redução da inflação. O abrandamento do rendimento disponível, em termos nominais, resultou essencialmente de uma evolução no mesmo sentido das remunerações do trabalho e dos rendimentos de empresa e propriedade (Quadro II.3.3). Adicionalmente, as transferências externas líquidas apresentaram uma queda significativa. A aceleração verificada nas transferências internas não foi suficiente para compensar a tendência geral de abrandamento.

A taxa de variação nominal das remunerações desacelerou 1.5 pontos percentuais em 2002, cifrando-se em 6.0 por cento. Esta evolução tem implícito um abrandamento do emprego por conta de outrem (crescimentos de 1.5 por cento em 2001 e 0.7 por cento em 2002) e um menor crescimento das remunerações por trabalhador (taxas de crescimento de 6.0 e 5.3 por cento em 2001 e 2002, incluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações, e de 6.3 e 4.9 por cento excluindo este subsídio).

A desaceleração dos rendimentos da empresa e da propriedade resultou fundamentalmente da evolução dos juros líquidos recebidos pelas famílias, que apresentaram em 2002 um saldo mais negativo do que o observado no ano anterior. Embora os juros pagos pelas famílias tenham registado uma redução, reflectindo a descida das taxas de juro (-5.8 por cento, após crescimento de 27.4 por cento em 2001), a queda nos juros recebidos pelas famílias foi superior (-20.5 por cento, que compara com um crescimento de 14.8 por cento em 2001).

A aceleração das transferências internas para as famílias, de 6.1 para 8.8 por cento, reflectiu um crescimento significativo de prestações sociais pagas pelas administrações públicas, em particular referentes a subsídios de desemprego e pensões do regime geral de Segurança Social e do regime dos funcionários públicos (ver secção II.2. *Política Orçamental*). Por sua vez, a queda das transferências externas líquidas reflecte uma redução no saldo de remessas de emigrantes e um novo aumento das remessas de imigrantes (ver secção II.6. *Balança de Pagamentos*).

A desaceleração mais pronunciada do consumo privado do que a do rendimento disponível traduziu-se num aumento da taxa de poupança das famílias pelo terceiro ano consecuti-

vo (de 11.8 por cento, em 2001, para 12.4 por cento, em 2002). Em relação ao ano de 1999, o aumento acumulado da taxa de poupança foi de cerca de 3.5 p.p. Para além de um aumento da poupança por motivo de precaução, associado à deterioração das perspectivas económicas e ao aumento do desemprego, o aumento da poupança em 2002 deve reflectir a necessidade de as famílias afectarem uma parte crescente da sua poupança para fazer face à amortização de dívidas contraídas junto do sistema bancário, associadas em particular a empréstimos para aquisição de habitação.

II.3.2.2. Consumo público

O consumo público aumentou, em volume, 2.6 por cento, destacando-se como a componente da procura interna que apresentou um maior crescimento em 2002. Desta forma, embora em desaceleração relativamente ao ano anterior (em que tinha crescido 3.5 por cento), esta componente da despesa manteve um crescimento claramente acima do crescimento real do produto. A desaceleração em volume foi determinada pela componente de despesas com pessoal (que representa mais de 70 por cento do valor do consumo público), reflectindo o abrandamento do emprego público, como é sugerido pelo menor crescimento do número de subscritores da Caixa Geral de Aposentações em 2002, apesar de se ter situado ainda em 2.2 por cento.

Em termos nominais, em 2002 o consumo público cresceu 7.4 por cento (7.9 por cento em 2001). A desaceleração da componente de despesas com pessoal, que mesmo assim cresceu 6.5 por cento em termos nominais (8.0 por cento em 2001), foi parcialmente contrariada pela aceleração de 7.6 para 9.8 por centos das restantes componentes do consumo público. Refira-se, no entanto, que estas taxas de crescimento foram, em 2002, influenciadas pela empresarialização de 31 hospitais públicos realizada no final do ano, que implicou a reclassificação de € 158.7 milhões relativos a três semanas de despesa. Esta alteração não teve impacto no total do consumo público mas apenas na sua composição, levando a um aumento das transferências para as famílias e a uma redução das despesas com pessoal e do consumo intermédio do mesmo montante. Considerando dados comparáveis, isto é, não considerando a alteração devida à empresarialização dos hospitais em 2002, a desaceleração das despesas com pessoal e a aceleração nas restantes componentes do consumo público seriam menos acentuadas (as taxas de crescimento em 2002 para as despesas com pessoal e para as restantes despesas seriam nesse caso, 6.8 e 8.7 por cento, respectivamente).

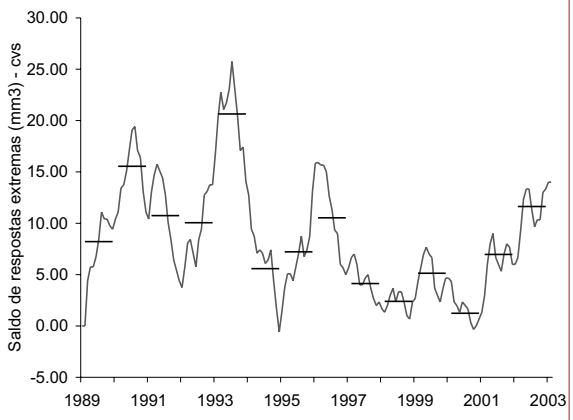
II.3.2.3. Formação bruta de capital

Em 2002, a formação bruta de capital (que inclui a FBCF e a variação de existências) apresentou uma redução de 4.8 por cento em termos reais, valor que compara com um crescimento de 0.8 por cento em 2001. A evolução da formação bruta de capital em 2002 reflecte o comportamento da FBCF, pois a variação de existências terá apresentado um contributo ligeiramente positivo para o crescimento do PIB. Os resultados dos inquéritos de conjuntura do INE sugerem que se assistiu a um aumento do nível de existências na indústria transformadora ao longo do ano de 2002 (Gráfico II.3.6). Já nos casos do comércio a retalho e do comércio por grosso, a evidência apontada pelos correspondentes inquéritos não é conclusiva.

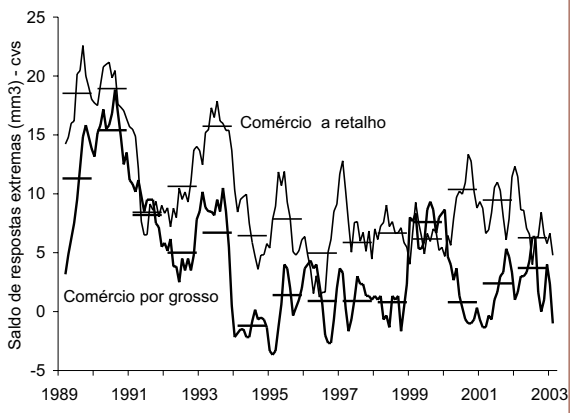
A FBCF registou um decréscimo de 5.4 por cento, que compara com um crescimento de 0.3 por cento em 2001. Esta variável é a que apresenta um contributo mais negativo para a evolução do PIB (Gráfico II.3.2). A queda na aquisição de bens de investimento reflectiu, sobretudo, o comportamento dos agentes privados (empresas e famílias). O investimento realizado pelas administrações públicas diminuiu 7.4 por cento em 2002, em termos nominais, embora esta taxa seja muito influenciada pelas vendas de património que são registadas como desinvestimento. Não considerando estas vendas, a formação de capital fixo das administrações públicas terá crescido 3 por cento em termos nominais, o que, ainda assim, corresponde a uma desaceleração significativa relativamente ao ano anterior (9.3 por cento).

Gráfico II.3.6

APRECIAÇÃO DE EXISTÊNCIAS NA INDÚSTRIA



APRECIAÇÃO DE EXISTÊNCIAS NO COMÉRCIO A RETALHO E POR GROSSO



Fonte: INE, Inquéritos Mensais de Conjuntura.

A redução na aquisição de bens de capital fixo foi generalizada a todas as suas componentes (material de transporte, máquinas e equipamentos e construção). Em particular, o investimento em material de transporte caiu fortemente pelo segundo ano consecutivo (-23.1 e -14.8 por cento em 2002 e 2001, respectivamente). As vendas de veículos comerciais ligeiros diminuíram 19.6 por cento em 2002, após uma queda de 18.2 por cento em 2001 (Quadro II.3.4), enquanto o número de veículos comerciais pesados vendidos apresentou uma redução ainda mais acentuada (-28.2 e -9.3 por cento em 2002 e 2001, respectivamente).

A FBCF em máquinas e produtos metálicos apresentou também uma evolução bastante desfavorável em 2002, diminuindo 5.2 por cento em termos reais (crescimento de 1.6 por cento em 2001). As importações deste tipo de bens (cujo conteúdo importado é muito elevado) caíram 3.1 por cento em termos reais, quando tinham aumentado 6 por cento em 2001. A parcela da produção nacional não compensou a queda nas importações, o que é ilustrado pelo índice de volume de negócios na indústria de bens de investimento (excluindo material de transporte) para o mercado nacional, que caiu 7.3 por cento em termos nominais, após um crescimento de 3.3 por cento em 2001.

A redução da FBCF em equipamentos (material de transporte, máquinas e produtos metálicos) deverá, em grande parte, reflectir os baixos níveis de confiança dos empresários associados ao fraco dinamismo da procura interna, bem como perspectivas pouco favoráveis de evolução da procura externa. As fracas perspectivas de evolução da procura, associadas a taxas de utilização da capacidade produtiva relativamente baixas (na indústria transformadora essa taxa de utilização desceu de 81.6 por cento, em 2000, para 80.4 por cento, em 2001, e 79.5 por cento, em 2002), são factores que desincentivam o aumento da capacidade produtiva. Por outro lado, os fortes crescimentos deste tipo de investimento observados no passado recente e os níveis de endividamento atingidos por algumas empresas nesse período, não devem ter deixado de constituir factores condicionantes adicionais do crescimento desta variável.

No que respeita à FBCF em construção, ocorreu igualmente um decréscimo em 2002, estimando-se a taxa de variação real em -3.2 por cento (aumento de 3 por cento em 2001), o que decorre sobretudo do comportamento menos dinâmico das componentes habitação e obras públicas. A evolução intra-anual desta variável foi particularmente marcada, com uma significativa diminuição no segundo semestre (cerca de 9 por cento), após um crescimento de cerca de 3 por cento no primeiro semestre. Este perfil intra-anual da construção

Quadro II.3.4

INDICADORES DE INVESTIMENTO

Taxas de variação

	1996	2000	2001	2002
Vendas de cimento (incluindo importações)	6.6	5.0	2.0	-4.7
Obras adjudicadas [a]	31.3	61.9	5.5	22.9
Obras promovidas [a]		5.0	16.8	-33.2
Licenças para habitação – construções novas – número fogos		-3.5	-10.2	-8.9
Obras concluídas – número de fogos [b]		2.9	-2.0	-2.3
Empréstimos bancários para aquisição de habitação [c]		-	15.5	15.4
Importações de outros bens de equipamento – volume [d]	13.2	7.7	6.0	-3.1
Exportações de outros bens de equipamento – volume [d]	7.5	15.3	11.0	-2.0
Índice de volume de negócios na indústria de bens de investimento (excluindo material de transporte) – mercado nacional		-	3.3	-7.3
Vendas de veículos comerciais ligeiros	27.1	17.9	-18.2	-19.6
Vendas de veículos comerciais pesados	4.4	8.1	-9.3	-28.2
Matrículas de veículos comerciais pesados		2.5	-8.8	-25.1

Fonte: INE, ACAP, Cimpor, Secil e ANEOP.

Notas:

(a) Para 2002, os valores das obras adjudicadas e promovidas referem-se ao período de Janeiro a Agosto.

(b) Para 2002, o número de fogos concluídos refere-se ao período de Janeiro a Setembro (taxas de variação homóloga).

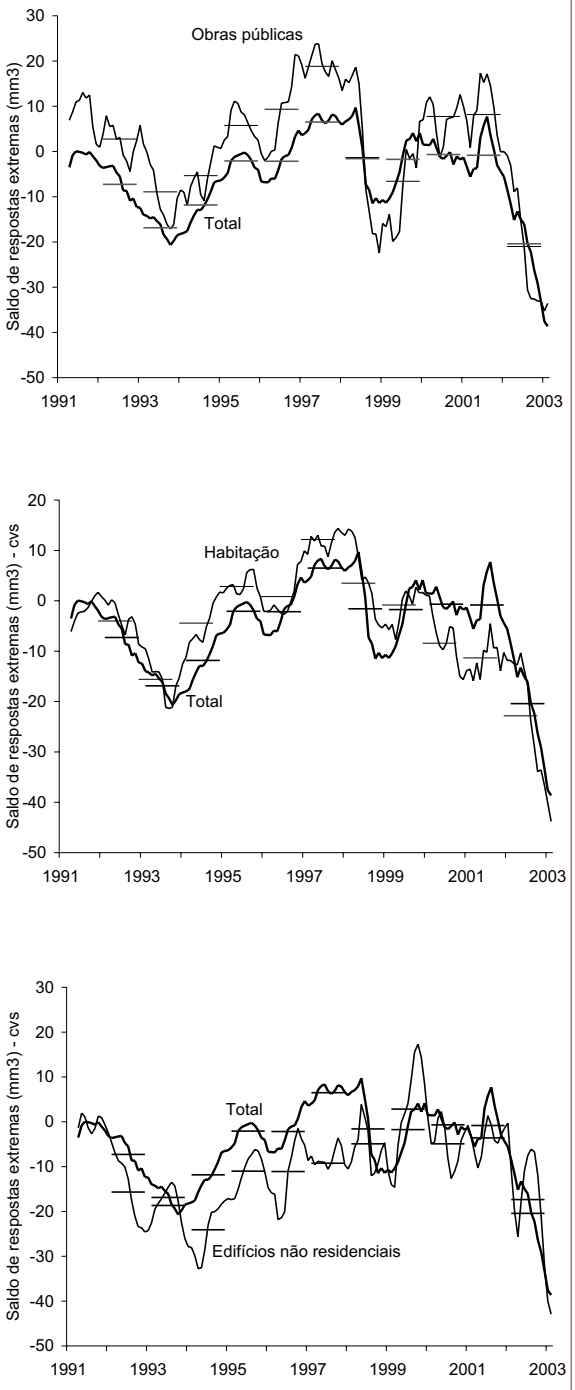
(c) Série ajustada de operações de titularização e corrigida de reclassificações e de abatimentos ao activo (ver secção II.1.*Condições Monetárias da Economia Portuguesa*).

(d) Para 2002, as taxas de variação das importações e exportações resultam da comparação de valores preliminares de 2002 com valores igualmente preliminares para 2001.

contribuiu de forma significativa para o forte abrandamento do PIB em termos semestrais.

De acordo com o Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas, todas as subcomponentes do investimento em construção (habitação, obras públicas e edifícios não residenciais) apresentaram ritmos de crescimento mais fracos do que os observados em 2001 (Gráfico II.3.7). Os níveis médios anuais dos saldos de respostas extremas sobre a apreciação da actividade nestes subsectores foram muito inferiores aos de 2001, sendo a redução mais acentuada no subsector das obras públicas. A actividade do segmento de novas habitações deve ter igualmente registado uma queda em 2002. Nesse sentido apontam vários indicadores, como a redução sustentada do número de fogos novos licenciados para habitação (-8.9 por cento em 2002, após uma queda de 10.2 por cento em 2001) e do número de fogos concluídos para habitação (-2.3 por cento até Setembro e -2.0 por cento em 2001). A aparente contradição com a evolução dos empréstimos bancários para aquisição de habitação, que manteve um crescimento apreciável (15.4 por cento de crescimento em 2002, após 15.5 por cento em 2001), poderá resultar da venda de habitações novas e usadas em *stock*, bem como de um eventual aumento do rácio entre crédito concedido e valor da habitação. No que respeita ao primeiro aspecto, note-se que, por falta de indicadores fiáveis sobre o momento da venda, as estimativas de contas nacionais portuguesas tipicamente registam o investimento em habitação no momento da construção e não no momento da venda das habitações. Assim sendo, parte das casas de habitação novas agora vendidas, e que estão reflectidas na concessão de crédito à habitação, foram registadas como investimento em construção em anos anteriores[3].

Gráfico II.3.7
APRECIAÇÃO DA ACTIVIDADE NO SECTOR DE CONSTRUÇÃO E OBRAS PÚBLICAS
Principais subsectores



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura à Construção e Obras Públicas".

II.3.2.4. Exportações e importações

Os fluxos de comércio com o exterior apresentaram, em 2002, um contributo mais favorável ao crescimento do PIB do que em 2001. As exportações, contrariamente às restantes componentes do PIB apresentaram uma aceleração de 0.6 por cento, crescendo 2.4 por cento em termos reais. As importações, em consonância com a evolução da procura global, diminuíram 0.6 por cento (variação positiva de 1.1 por cento em 2001). Esta evolução diferenciada das exportações e das importações permitiu que o contributo da procura externa líquida, que tinha sido marginalmente positivo em 2001 (0.1 por cento), aumentasse para 1.0 por cento em 2002.

Os deflatores das exportações e das importações de bens e serviços registaram uma forte desaceleração em 2002. O deflator das exportações de bens e serviços reduziu-se de 2.2 por cento em 2001 para uma variação aproximadamente nula em 2002, enquanto que o deflator das importações de bens e serviços passou de uma variação marginalmente positiva para uma queda de 2.5 por cento. Estes valores traduzem-se numa melhoria dos termos de troca no comércio de bens e serviços de 2.5 por cento (cerca de 2 por cento em 2001). O ganho resultante desta variação dos termos de troca equivale a 0.9 por cento do PIB (0.8 por cento do PIB em 2001).

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal baseadas em informação disponibilizada pelo INE, a variação dos termos de troca da componente mercadorias foi de 2.4 por cento em 2002 (1.5 por cento em 2001). Em parte, esse diferencial positivo de evolução dos pre-

(3) No caso de habitações cujo comprador final está determinado durante a fase de construção, este é o procedimento mais de acordo com os princípios de contabilidade nacional. Porém, se o comprador final ainda não estiver estabelecido na fase de construção, os mesmos princípios recomendariam que houvesse um registo como variação de *stocks* positiva dos bens em fase de produção. Só depois, no momento da venda, deveria ser registado o investimento em habitação, por contrapartida de redução de *stocks*. De qualquer forma, a estimativa do PIB, a menos da decomposição do investimento entre FBCF e variação de existências, é idêntica nas duas versões.

ços de exportação e importação ficou a dever-se à redução dos preços dos combustíveis, em média anual. Ainda assim, não considerando os combustíveis, a variação dos termos de troca foi de cerca de 2.1 por cento em 2002, reflectindo ganhos em diversos produtos. Verificou-se, nomeadamente, uma melhoria dos termos de troca em algumas indústrias tradicionais como as de têxteis e vestuário e em outras indústrias como as de equipamento eléctrico e de óptica.

As importações registaram uma redução, em volume, de 0.6 por cento, reflectindo, no essencial, o elevado conteúdo importado das componentes da despesa mais sensíveis a flutuações cíclicas da actividade. A diminuição em volume das importações de bens e serviços resultou de uma redução de 0.8 por cento nas importações de mercadorias (2 por cento em 2001) e de um crescimento de 1.2 por cento das importações de serviços (-5.5 por cento em 2001)[4].

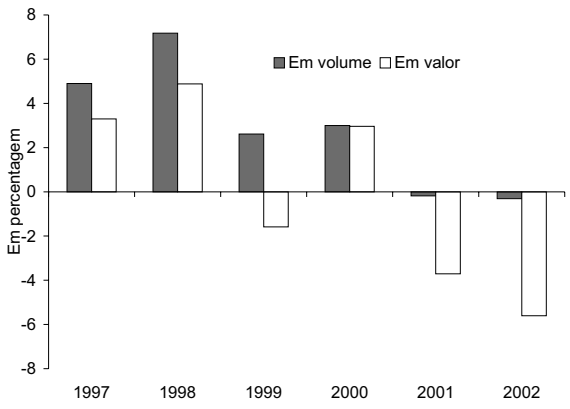
Analisando as importações de mercadorias por grupos de produtos (Quadro II.3.5), é de salientar as quedas em "material de transporte" (-10.8 por cento) e "máquinas e equipamentos" (-5.0 por cento), que no seu conjunto representam perto de 40 por cento das importações nacionais.

As importações de bens e serviços, excluindo combustíveis, apresentaram em termos reais uma queda superior à da procura interna, que se reflectiu numa redução, pelo segundo ano consecutivo, da taxa de penetração das importações no mercado nacional (Gráfico II.3.8) e traduz uma inversão face aos aumentos verificados em anos anteriores.

Para a ligeira aceleração das exportações de bens e serviços contribuíram quer a componente de bens, que cresceu 2.1 por cento em termos reais (mais 0.3 p.p. do que em 2001), quer a componente serviços, que aumentou 3.2 por cento em volume (mais 1.5 p.p. do que no ano anterior). O crescimento do volume das exportações de serviços ficou a dever-se à componente de serviços excluindo turismo, cujo crescimento (10.6 por cento em 2002) compensou a diminuição (de 2 por cento) das despesas de turismo. Refira-se que as dormidas de estrangeiros em Portugal (ponderadas pela receita média em cada tipo de estabelecimento hoteleiro) registaram uma queda de 2.9 por cento em 2002 (-1.8 por cento em 2001).

Em 2002, as exportações de mercadorias registaram um crescimento nominal de 1.5 por cento, que compara com 3.1 por cento em 2001. A diminuição da taxa de crescimento nominal reflecte a evolução dos preços, que apresentaram uma redução de 0.6 por cento, face ao crescimento de 1.3 por cento em 2001. A variação em termos nominais das exportações para a União Europeia e para outros mercados foi idêntica em 2002. No entanto, é de referir alguma recomposição dos mercados de destino dentro da União Europeia (Quadro II.3.6). As exportações para Espanha registaram um crescimento significativo (10.5 por cento em 2002,

Gráfico II.3.8
TAXA DE PENETRAÇÃO DAS IMPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS EXCLUINDO COMBUSTÍVEIS [a]
Taxa de variação



Fonte: INE e Banco de Portugal.
Nota:
(a) Crescimento nominal (real) das importações de bens e serviços excluindo combustíveis versus crescimento nominal (real) da procura interna. Um aumento significa uma maior penetração dos produtores estrangeiros no mercado nacional.

(4) Note-se que a queda das importações de serviços em 2001 foi particularmente afectada pela componente importações de turismo, que se reduziu 5.8 por cento (em 2002 a redução desta componente foi de 0.4 por cento).

Quadro II.3.5

EVOLUÇÃO DAS IMPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTOS

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	CAE	Peso 2001	2000			2001			2002		
			Taxas de variação			Taxas de variação			Taxas de variação		
			Preço	Volume	Valor	Preço	Volume	Valor	Preço	Volume	Valor
Total de mercadorias		100.0	9.3	5.4	15.2	-0.2	2.0	1.7	-2.9	-0.8	-3.7
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura, pesca e indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	A+B+DA	13.5	4.0	1.5	5.5	2.8	5.3	8.2	-1.8	-1.3	-3.1
Indústrias extractivas	C	7.3	77.6	-6.9	65.4	-7.0	5.5	-1.9	-6.5	-1.2	-7.7
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	DB+DC	8.7	1.8	6.8	8.8	1.6	2.9	4.6	-2.7	0.4	-2.3
dos quais:											
Fabricação de têxteis	17	4.6	2.7	6.2	9.0	0.5	-1.5	-1.0	-4.8	-2.5	-7.3
Vestuário, artigos e preparação de peles com pêlo	18	2.0	-1.5	10.9	9.3	-0.4	8.6	8.2	-0.3	10.4	10.0
Indústria do couro e dos produtos do couro	DC	2.1	3.2	4.4	7.7	6.3	8.5	15.3	-0.7	-2.5	-3.2
Indústria da madeira e da cortiça, pasta, papel e cartão e seus artigos, edição e impressão	DD+DE	3.9	9.2	9.8	19.9	0.0	2.3	2.4	-6.0	3.7	-2.5
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	DF	2.5	64.5	17.2	92.9	-6.8	-2.2	-8.8	-8.5	14.6	4.8
Produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e de matérias plásticas	DG+DH	13.0	7.9	3.7	11.9	-0.6	6.7	6.0	-2.8	8.0	5.0
Outros produtos minerais não metálicos e indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos	DI+DJ	9.3	10.3	10.8	22.2	0.5	1.0	1.5	-3.6	1.8	-1.8
Máquinas e equipamentos, n.e. e equipamento eléctrico e de óptica	DK+DL	22.5	6.3	6.4	13.0	-1.1	4.1	3.0	-2.8	-5.0	-7.6
Material de transporte	DM	15.7	-0.8	7.8	7.0	1.3	-6.5	-5.3	-0.1	-10.8	-10.9
do qual:											
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	34	13.8	-1.6	7.4	5.7	1.2	-5.7	-4.6	0.2	-6.5	-6.4
Outras Indústrias transformadoras, n.e.	DN	2.0	6.7	-1.5	5.1	-1.3	-1.2	-2.5	-6.6	13.9	6.4
Outras mercadorias (electricidade, comércio triangular, etc)	-	1.2	3.7	1.2	4.9	2.9	-10.7	-8.2	-0.4	23.5	23.1

Fonte: INE, Banco de Portugal.

Quadro II.3.6

EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE DESTINO

	Estrutura das exportações					Taxa de variação nominal	
	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2001	2002	2001	2002
Intra - UE15	**78.4**	**80.7**	**81.4**	**80.1**	**80.1**	**3.4**	**1.4**
França	15.3	14.5	13.8	12.6	12.6	3.2	1.6
Bélgica/Luxemburgo	3.2	3.3	4.9	5.5	4.6	-6.2	-14.5
Países Baixos	6.0	5.4	4.6	4.2	3.8	2.2	-8.0
Alemanha	15.6	19.8	19.7	19.1	18.3	9.9	-2.9
Itália	4.1	3.5	4.0	4.6	4.8	19.7	6.7
Reino Unido	13.1	11.2	11.6	10.3	10.5	-2.0	3.9
Irlanda	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6	3.7	12.6
Dinamarca	2.2	2.2	1.5	1.1	1.0	-8.9	-4.9
Grécia	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	-2.0	-0.1
Espanha	11.1	14.8	16.7	19.0	20.8	2.3	10.5
Suécia	4.2	2.8	1.9	1.5	1.5	-5.9	-0.4
Finlândia	1.5	1.1	0.7	0.5	0.4	-2.8	-15.4
Áustria	1.1	1.1	1.0	0.8	0.8	2.6	1.4
Intra - área do euro	**58.8**	**64.5**	**66.4**	**66.9**	**66.7**	**4.1**	**1.2**
Extra - UE15	**21.6**	**19.3**	**18.6**	**19.9**	**19.9**	**4.3**	**1.4**
EFTA	3.9	3.0	2.2	2.2	1.9	-3.3	-13.3
Islândia	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0	15.4	-38.9
Noruega	1.7	1.1	0.9	1.1	0.8	-8.5	-30.6
Suíça	2.1	1.9	1.2	1.0	1.1	2.0	7.3
EUA	5.9	4.3	5.0	5.6	5.7	0.9	1.8
Canadá	0.8	0.7	0.5	0.5	0.5	1.6	-5.0
Japão	0.9	0.8	0.5	0.4	0.3	-8.9	-13.2
PALOP	2.9	3.3	2.5	2.7	3.0	13.5	10.4
Cabo Verde	0.3	0.4	0.6	0.5	0.5	-20.6	8.9
Guiné-Bissau	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	-17.9	-9.7
São Tomé e Príncipe	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	10.4	39.5
Angola	2.0	2.5	1.5	1.8	2.1	35.7	13.6
Moçambique	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	-8.7	-14.5
OPEP	1.0	0.7	0.6	0.8	0.7	36.2	-4.3
Europa Central e de Leste	0.9	0.6	1.2	1.4	1.6	14.9	11.9
Brasil	0.4	0.5	0.8	0.8	0.6	14.1	-27.1
Outros	5.1	5.5	5.3	5.3	5.6	1.0	6.6
Total	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**100.0**	**3.6**	**1.4**

Fonte: INE e Direcção-Geral das Relações Económicas Internacionais.

contra 2.3 por cento em 2001, em termos nominais), colocando aquele país como principal mercado de destino das exportações portuguesas (com um peso de 20.8 por cento em 2002). Pelo contrário, as exportações para a Alemanha (que de acordo com a estrutura de 2002 é agora o segundo maior destino das exportações portuguesas, após vários anos como principal destino) registou uma queda de 2.9 por cento em 2002, quando no ano anterior tinha apresentado um crescimento de 9.9 por cento.

Analisando as exportações por grupos de produtos — de acordo com a Classificação das Actividades Económicas (C.A.E.) — e considerando os grupos mais relevantes quanto ao seu peso no conjunto das exportações (Quadro II.3.7), constata-se que as evoluções mais favoráveis se verificaram em bens intermédios, em

Quadro II.3.7

EVOLUÇÃO DAS EXPORTAÇÕES POR TIPO DE PRODUTOS

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	CAE	Peso 2001	2000			2001			2002		
			Taxas de variação			Taxas de variação			Taxas de variação		
			Preço	Volume	Valor	Preço	Volume	Valor	Preço	Volume	Valor
Total de mercadorias		100.0	6.1	7.9	14.5	1.3	1.8	3.1	-0.6	2.1	1.5
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura, pesca e indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	A+B+D A	7.5	4.2	9.3	13.9	2.0	4.1	6.2	-0.7	7.8	7.0
Indústrias extractivas	C	0.6	30.8	-16.2	9.6	-8.3	3.2	-5.4	-3.3	-23.3	-25.9
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	DB+DC	25.0	1.8	1.0	2.9	3.1	1.5	4.6	1.0	-5.3	-4.3
dos quais:											
Fabricação de têxteis	17	9.7	0.7	4.8	5.5	1.2	7.3	8.6	-0.5	-4.4	-4.9
Vestuário, artigos e preparação de peles com pêlo	18	8.8	0.9	0.4	1.2	1.7	-2.3	-0.6	3.9	-6.0	-2.3
Indústria do couro e dos produtos do couro	DC	6.5	5.0	-3.2	1.5	7.9	-1.6	6.2	-0.5	-5.8	-6.3
Indústrias da madeira e da cortiça, pasta, papel e cartão e seus artigos, edição e impressão	DD+DE	9.3	20.1	4.1	25.1	-5.1	0.4	-4.7	-2.2	2.9	0.6
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	DF	1.6	53.5	5.6	62.2	-6.7	-17.8	-23.3	-10.8	21.4	8.3
Produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e de matérias plásticas	DG+DH	7.8	16.5	13.7	32.5	-2.0	-1.3	-3.2	-2.6	10.0	7.1
Outros produtos minerais não metálicos e indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos	DI+DJ	8.7	4.1	13.7	18.3	0.6	0.4	1.0	-1.8	7.1	5.2
Máquinas e equipamentos, n.e. e equipamento eléctrico e de óptica	DK+DL	19.2	-0.1	18.3	18.2	0.2	-0.1	0.1	-0.2	0.9	0.7
Material de transporte	DM	17.5	5.5	4.9	10.6	6.9	10.2	17.9	0.3	3.0	3.4
do qual:											
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	34	15.9	5.5	0.5	6.0	7.4	11.2	19.4	0.4	5.0	5.4
Outras Indústrias transformadoras, n.e.	DN	2.5	1.6	12.5	14.3	0.2	20.0	20.2	-1.4	9.6	8.1
Outras mercadorias (electricidade, comércio triangular, etc)	-	0.4	6.1	-1.6	4.4	1.3	-52.5	-51.9	-0.6	21.7	21.0

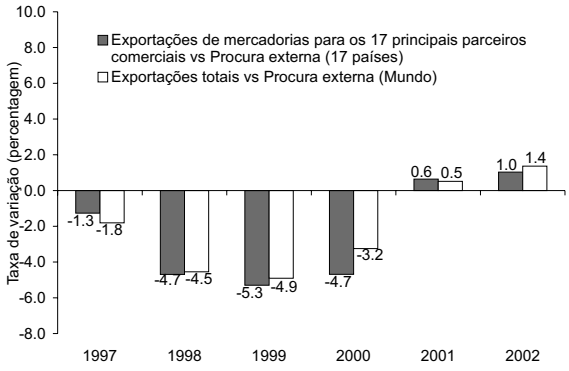
Fonte: INE, Banco de Portugal.

particular, nos "produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e matérias plásticas". As exportações de automóveis apresentaram um razoável crescimento (5.0 por cento em volume), mas em desaceleração relativamente ao ano anterior (11.6 por cento). Por sua vez, os produtos dos sectores tradicionalmente exportadores (incluídos no grupo "Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro", que em 2001 pesava cerca de 25 por cento das exportações portuguesas) apresentaram uma redução de 5.3 por cento em termos reais, após um crescimento de 1.6 por cento em 2001. Essa redução foi comum a todos os seus subsectores (com variações negativas de 4.4 por cento na "fabricação de têxteis", 6.0 por cento no " vestuário, artigos e preparação de peles com pelo" e 5.8 por cento na "indústria do couro e dos produtos do couro").

A procura externa relevante para a economia portuguesa[5] desacelerou de 1.3 por cento em 2001 para 0.7 por cento em 2002, o que não se reflectiu integralmente nas exportações de mercadorias portuguesas, que registaram um crescimento de 2.1 por cento. Deste modo, o crescimento real das exportações de mercadorias foi superior ao crescimento real da procura externa, o que se traduziu num ganho de quota de mercado de 1.4 por cento em 2002 (Gráfico II.3.9). No entanto, este ganho de quotas de mercado em 2002, que se segue a um ganho de quota de 0.5 por cento em 2001, apenas permite recuperar uma pequena parcela da perda acumulada de quotas observada no período 1997-2000 (cerca de 15 por cento).

O ganho de quota de mercado é confirmado quando se faz uma avaliação em termos nominais, restringida ao mercado da União Europeia (UE). Em 2002, e excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais, as exportações portuguesas para a UE diminuíram 4.4 por cento, em termos nominais, enquanto as importações nominais do conjunto da UE apresentaram uma redução de 7.1 por cento (Quadro II.3.8). Estes dados apontam, assim, para um ganho de quota nominal dos exportadores portugueses nos mercados intra-comunitários de cerca de 2.8 por cento.

Gráfico II.3.9
QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS (a)



Fonte: INE, 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.

O efeito total de ganho ou perda de quota de mercado pode ser decomposto em dois tipos de efeitos: o efeito quota de mercado "pura" que resulta de ganhos ou perdas efectivas de quota em cada mercado de produto e o efeito estrutura sectorial, tendo em conta que a quota de mercado também é influenciada pela concentração das exportações em produtos com crescimentos diferentes da média[6]. Do Quadro II.3.9 conclui-se que o efeito total do ganho de quota no mercado comunitário resultou fundamentalmente de elevados ganhos de quota "pura" que contribuíram com 3.0 p.p.

(5) O indicador de procura externa é calculado como a média ponderada das taxas de crescimento, em volume, das importações de manufacturas dos países de destino, sendo cada mercado ponderado pela sua importância no total das exportações nacionais no ano anterior.

(6) Sobre a metodologia utilizada neste tipo de análise veja-se a "Caixa II.3.1. *Evolução da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia em 2001*", publicada no *Relatório Anual* de 2001, ou a "Caixa II.3.1. *Evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia*" do *Relatório Anual* de 2000 do Banco de Portugal.

Quadro II.3.8

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS PARA A UE E IMPORTAÇÕES DA UE POR PRINCIPAIS GRUPOS DE PRODUTOS

Total excluindo combustíveis e outras mercadorias – Valores a preços correntes em ECU/Euros

CTCI, rev.3		2000		2001		2002			
		Exportações de Portugal	Importações da UE	Exportações de Portugal	Importações da UE	Exportações de Portugal	Importações da UE	Exportações de Portugal	Importações da UE
		Taxa de variação		Taxa de variação		Taxa de variação		Pesos em 2002	
	Total sem combustíveis e outras mercadorias	**10.1**	**18.9**	**3.2**	**1.1**	**-4.4**	**-7.1**	**100**	**100**
		Em percentagem		Em percentagem		Em percentagem		Em percentagem	
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	18.5	8.6	3.5	4.7	6.1	-2.1	4.6	7.8
CTCI 1	Bebidas e tabacos	3.2	6.6	3.1	6.1	4.7	5.1	2.4	1.4
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	28.1	33.3	-18.9	-13.9	-6.2	-14.6	2.5	0.9
CTCI 2 *	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis	14.5	21.8	-5.2	-0.9	-15.1	-11.7	1.1	2.5
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	11.3	-8.2	18.8	6.5	0.5	3.4	0.2	0.4
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	28.7	19.9	-3.6	7.0	-5.1	-2.6	5.1	13.2
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	6.7	12.0	12.3	0.3	-8.5	-17.4	6.7	2.2
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	24.7	16.3	-5.7	-0.1	-32.5	-46.0	4.4	1.6
CTCI 6 *	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	17.0	22.7	1.6	-1.3	-3.5	-4.8	9.5	10.9
CTCI 70 a 77	Máquinas	12.5	25.3	-3.5	-3.1	-7.9	-14.3	17.3	27.0
CTCI 78 + 79	Material de transporte	3.6	13.6	18.4	4.4	4.8	2.3	21.3	16.9
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	-1.4	12.4	0.8	4.1	-4.7	-1.3	12.7	4.1
CTCI 85	Calçado	2.1	12.5	5.3	9.4	-5.8	1.5	7.0	1.1
CTCI 8 *	Outros artigos manufacturados diversos	12.7	17.6	10.3	2.4	5.7	-2.2	5.4	10.0

Fonte: *Eurostat - COMEXT.*

Quadro II.3.9

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 (1999, 2000, 2001 e 2002)

		2000			2001			2002		
		ET	EQM	EEP	ET	EQM	EEP	ET	EQM	EEP
CTCI, rev.3	Total sem combustíveis e outras mercadorias	-8.9	-7.1	-1.8	2.2	1.7	0.5	2.8	3.0	-0.2
		Contributos, em pontos percentuais			Contributos, em pontos percentuais			Contributos, em pontos percentuais		
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	0.8	0.4	0.4	-0.2	0.0	-0.1	0.2	0.3	-0.2
CTCI 1	Bebidas e tabacos	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.1
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto - Madeira, cortiça e papel	0.1	-0.1	0.3	-0.5	-0.2	-0.3	0.1	0.2	-0.1
CTCI 2 *	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis	-0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	0.3	0.4	-0.1	-1.0	-0.6	-0.4	-0.5	-0.1	-0.3
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados - Peles, couros e têxteis	-0.6	-0.4	-0.3	0.7	0.8	0.0	0.2	0.6	-0.5
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados - Madeira, cortiça e papel	0.4	0.5	-0.1	-0.4	-0.4	0.0	-0.5	0.8	-1.3
CTCI 6 *	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima	-0.6	-0.5	-0.1	0.3	0.3	0.0	0.1	0.1	0.0
CTCI 70 a 77	Máquinas	-3.1	-2.4	-0.7	0.4	-0.1	0.5	2.0	1.1	0.8
CTCI 78 + 79	Material de transporte	-1.9	-1.8	-0.1	2.4	2.3	0.1	0.9	0.5	0.4
CTCI 84	Vestuário e acessórios de vestuário	-2.8	-2.0	-0.7	-0.1	-0.4	0.3	0.1	-0.4	0.5
CTCI 85	Calçado	-1.2	-0.8	-0.4	0.2	-0.3	0.5	0.0	-0.5	0.5
CTCI 8 *	Outros artigos manufacturados diversos	-0.1	-0.2	0.1	0.3	0.4	-0.1	0.2	0.4	-0.2

Fonte: *Eurostat - COMEXT.*

Nota: (a)

$ET = X.\Sigma_i A^i.U^i - X.\Sigma_i A^{i,}.U^{i,} = X.\left(U - U^{'}\right) = EEP + EQM$

$EEP = X.\Sigma_i\left(A^i - A^{i,}\right).U^{i,} = X.\Sigma_i\left(U^{i,} - U^{'}\right).\left(A^i - A^{i,}\right).$

$EQM = X.\Sigma_i A^i.\left(U^i - U^{i,}\right)$

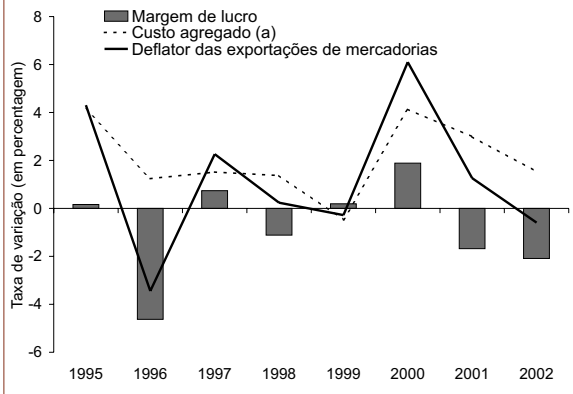
em que,

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.*
A^i = *peso das exportações do produto i no total das exportações portuguesas para a UE no período 0.*
U^i = 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.

para o ganho total em 2002, enquanto o contributo da especialização por produtos foi ligeiramente negativo, em cerca de -0.2 p.p.. A análise por principais grupos de produtos revela que o principal contributo para este ganho de quota é proveniente das indústrias de "máquinas" e "material de transporte", que apresentaram resultados positivos tanto na parcela de efeito de quota "pura" (o desempenho destas exportações foi mais favorável do que a procura respectiva) como no efeito de estrutura sectorial. No que se refere às exportações mais tradicionais, o efeito global é neglicenciável, destacando-se no entanto duas situações diversas. As exportações de vestuário e calçado apresentaram perdas de quota "pura" (o desempenho destas exportações foi mais desfavorável do que a procura respectiva), o que foi de algum compensado por um efeito de estrutura sectorial positivo (resultante de uma maior especialização das exportações portuguesas nestes produtos, cuja procura tem uma evolução mais favorável do que a média). Uma situação inversa ocorreu nas exportações de "peles, couros e têxteis" e "madeira, cortiça e papel", que apresentaram ganhos de quota "pura", mas em contrapartida a maior especialização neste tipo de produtos (cuja procura caiu mais do que a média) contribuiu negativamente para a evolução global das quotas de mercado.

Esta evolução das quotas de mercado, ocorreu em paralelo com a continuação de uma evolução desfavorável do indicador de competitividade mais tradicional, isto é, dos custos de trabalho unitário relativos. Efectivamente, os custos do trabalho por unidade produzida no total da economia cresceram 4.6 por cento em 2002 (6.0 por cento em 2001), continuando a aumentar a um ritmo superior ao verificado no conjunto dos principais parceiros comerciais (2.5 por cento). Considerando também a apreciação cambial efectiva (0.5 por cento), a medida relativa de custos unitários do trabalho aumentou 2.6 por cento, variação que se segue a um substancial aumento em 2001 (3.4 por cento). Este acréscimo de custos de trabalho não foi acomodado pela evolução dos preços de exportação, reflectindo-se provavelmente numa redução das margens de lucro no sector exportador. É neste sentido que aponta o indicador de margem de lucro unitária no sector exportador[7], que voltou a reduzir-se em 2002, de forma mais acentuada do que a já verificada no ano anterior (Gráfico II.3.10). Deste modo, o ganho de quotas de mercado, ocorrido em 2002 (ou no caso dos sectores tradicionais, a ausência de perda de quota de mercado), num contexto de produtividade global da economia estagnada, deverá corresponder a um esforço acrescido das empresas exportadoras no senti-

Gráfico II.3.10
MARGEM DE LUCRO UNITÁRIA NO SECTOR EXPORTADOR



Fonte: 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.

(7) 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, por um lado, não leva em consideração a evolução de outros custos associados ao processo produtivo de uma empresa, e por outro, os custos unitários de trabalho do sector exportador são medidos com alguma imprecisão (sendo aproximados pelos custos de trabalho unitário na indústria transformadora).

Quadro II.3.10

PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxas de crescimento em volume
por sectores de actividade

Em percentagem

	2000	2001	2002
Agricultura, silvicultura e pescas	-3.7	-1.6	7.2
Indústria	1.3	1.3	-0.4
Electricidade, gás e água	5.5	5.1	1.5
Construção	4.6	2.6	-3.7
Serviços[a]	4.1	2.1	1.2
PIB[b]	3.7	1.7	0.4

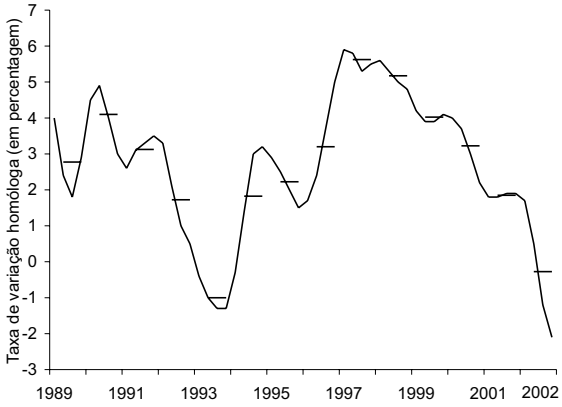
Notas:

(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.

Gráfico II.3.11

INDICADOR COINCIDENTE DA ACTIVIDADE



do de colocar os seus produtos no mercado externo, mesmo que à custa de redução das suas margens de lucro.

II.3.3. Produção

A desaceleração do PIB em 2002 abrangeu a generalidade dos sectores produtivos, embora tenham sido o sector dos serviços, pelo elevado peso que detém no conjunto da economia, e o sector da construção, pela forte quebra de produção que registou, os que mais contribuíram para o menor crescimento da actividade económica. Ao contrário do observado no ano anterior, a produção do sector da construção e do sector da indústria registaram uma redução em 2002 (3.7 e 0.4 por cento, respectivamente) (Quadro II.3.10). O VAB do sector dos serviços, excluindo os serviços de intermediação financeira indirectamente medidos, continuou a crescer a um ritmo superior ao do PIB em 2002, mas 0.9 p.p. abaixo do estimado para 2001. Esta desaceleração resultou da evolução da generalidade dos subsectores dos serviços. O produto do sector da electricidade, gás e água cresceu igualmente a um ritmo superior ao do PIB (1.5 por cento), embora também tenha abrandado significativamente em relação a 2001. Por sua vez, o sector da agricultura, silvicultura e pesca apresentou uma evolução diferenciada em relação aos restantes sectores, ao registar um crescimento de 7.2 por cento em 2002, após uma variação negativa no ano anterior (-1.6 por cento).

Em termos de evolução intra-anual da actividade económica, o indicador coincidente do Banco de Portugal, cujo objectivo é sintetizar a evolução no comércio, na indústria e na construção, sugere que se terá verificado um forte abrandamento do primeiro para o segundo semestres (Gráfico II.3.11). O indicador de sentimento económico para Portugal, divulgado pela Comissão Europeia, apresenta também uma indicação clara de abrandamento da actividade económica ao longo de 2002.

O forte crescimento do produto da Agricultura, Silvicultura e Pescas, estimado com base nas Contas Económicas da Agricultura do INE, ficou a dever-se exclusivamente a um aumento de 7.9 por cento do produto do subsector agrícola, após uma quebra de 5.3 por cento em 2001, pois o ritmo de crescimento da silvicultura foi inferior ao do ano anterior e a produção do subsector das pescas terá mesmo registado uma redução (após uma variação nula em 2001).

Em relação ao subsector agrícola, estima-se em 4.6 por cento o aumento da produção agrícola vegetal, sendo de destacar os aumentos da

produção de cereais (42 por cento), de azeite (25 por cento) e de batatas (12 por cento). Refira-se que no ano anterior as produções referidas tinham registado reduções acentuadas. Em contraste, a produção vinícola caiu 15 por cento em 2002, contra um aumento de 10 por cento em 2001. Os resultados da produção agrícola vegetal tiveram reflexos positivos quer sobre o andamento do índice de preços na produção (que se transmitiu aos preços no consumidor), quer sobre as importações de produtos hortícolas, de frutas e de cereais.

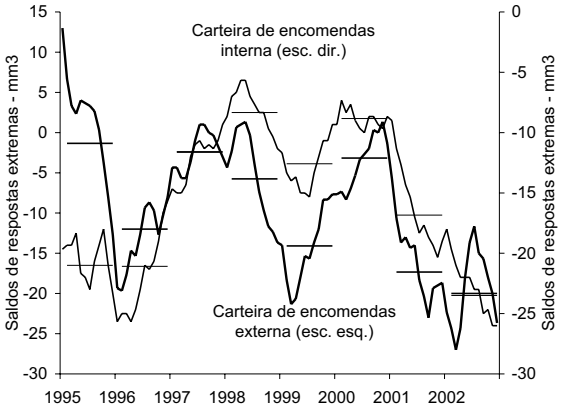
A produção pecuária aumentou cerca de 4 por cento em 2002, que compara com uma redução de 3.5 por cento em 2001. Tal ficou a dever-se, sobretudo, ao crescimento de cerca de 12 por cento da produção de bovinos, reflectindo o efeito de base da quebra da produção no ano anterior(8). Os preços da produção animal registaram uma descida apreciável em 2002 (cerca de 7 por cento), que foi transmitida aos preços no consumidor.

Em 2002, a produção da silvicultura cresceu 9.1 por cento em termos reais, apresentando uma desaceleração de cerca de 2 pontos percentuais face a 2001. O ritmo de crescimento das exportações de produtos silvícolas diminuiu para 11.2 por cento, contra 37.1 por cento no ano anterior.

Os dados disponíveis para o sector das pescas apontam para um decréscimo da produção de 1.2 por cento em 2002 (variação nula em 2001). O índice de preços da pesca apresentou um aumento inferior ao observado no ano anterior.

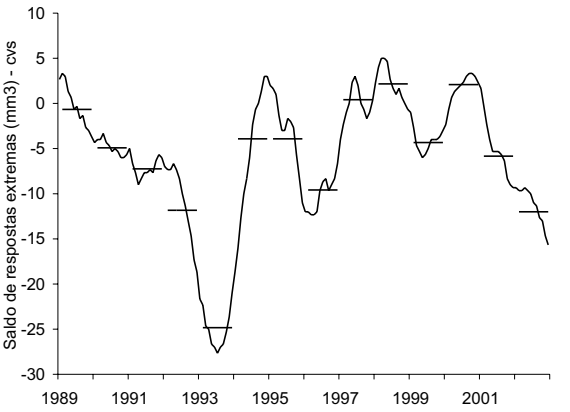
De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, o VAB da indústria reduziu-se 0.4 por cento em termos reais em 2002, após um crescimento de 1.3 por cento em 2001. Esta evolução ocorreu num contexto de maior pessimismo dos industriais relativamente à apreciação da procura interna e externa (Gráfico II.3.12), conforme reflectido no indicador de confiança na indústria, divulgado pela Comissão Europeia, que se situou em 2002 num nível

Gráfico II.3.12
INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
Carteira de encomendas interna e externa



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura à Indústria Transformadora".

Gráfico II.3.13
INDICADOR DE CONFIANÇA NA INDÚSTRIA



Fonte: Comissão Europeia.

significativamente inferior ao de 2001 e abaixo dos valores médios da série, excepto nos anos de 1992 e 1993 (Gráfico II.3.13).

Os indicadores de natureza quantitativa — Índice de Produção Industrial (IPI) e Índice de Volume de Negócios (IVN) — apontam também para uma evolução desfavorável da actividade industrial em 2002 (Quadro II.3.11). O IPI referente à indústria transformadora registou um crescimento de 0.3 por cento em 2002 (2.3 por cento em 2001). O ritmo de crescimento

(8) A quebra da produção bovina em 2001 está relacionada com a retirada do consumo público de animais com mais de 30 meses, decorrente do programa de combate à BSE.

Quadro II.3.11

INDÚSTRIA

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	Índice de Produção Industrial		Índice de Volume de Negócios		Índice de Preços na Produção Industrial	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
Índice geral	3.1	-0.5	2.6	-1.2	2.7	0.4
Indústria transformadora	2.3	0.3	2.5	-1.1	2.7	0.4
Alimentação, bebidas e tabaco	2.3	3.1	4.3	-1.8	5.0	0.6
Têxteis	1.6	-5.2	0.6	-3.1	1.5	-0.9
Vestuário	3.0	-7.3	-1.1	-0.5	1.3	1.1
Outros	0.4	-3.2	1.9	-5.0	1.6	-1.7
Curtumes	-1.9	-9.7	1.4	-1.3	3.7	2.7
Madeira e cortiça	-3.9	1.7	-3.5	8.0	0.4	-0.1
Papel e edições	6.4	3.9	-1.2	2.0	0.8	-1.7
Petróleo e refinados	3.8	-0.6	-3.9	-3.3	6.0	0.6
Químicas e conexas	-6.0	5.8	0.1	3.5	0.4	0.3
Borracha e matérias plásticas	6.4	6.6	9.0	0.0	0.2	-0.2
Minerais não metálicos	-1.0	-2.0	1.3	-2.1	1.3	1.6
Metalúrgicas de base	1.4	6.2	2.4	-1.4	-0.8	-3.4
Máquinas e equipamentos	-1.0	0.4	0.3	-4.3	0.6	0.3
Equipamento eléctrico e de óptica	9.7	-0.8	18.4	-0.7	-0.7	-1.9
Material de transporte	5.4	-3.8	1.3	-4.1	2.6	1.5
Outras indústrias transformadoras	6.9	-1.2	5.9	-1.5	0.9	2.2
Indústrias extractivas	1.8	-5.6	6.9	-7.6	0.9	1.0
Electricidade, gás e água	9.0	-5.3	n.d.	n.d.	3.1	0.4
Bens de consumo	0.5	-1.4	2.6	-0.6	3.5	1.2
Bens intermédios	2.9	3.3	4.0	0.5	1.1	-0.5
Bens de investimento	4.7	-4.5	2.5	-5.6	1.7	0.7
Energia	8.1	-4.5	-3.9	-3.3	3.8	0.5
Indústria transformadora exc. petróleo e refinados	2.2	0.4	3.1	-0.9	2.3	0.4

Fonte: INE, "Índice de Produção Industrial", "Índice de Volume de Negócios na Indústria" e "Índice de Preços na Produção Industrial" (Índices de base 2000).
n.d.: não disponível

deste indicador foi diminuindo a partir do primeiro trimestre, apresentando já uma variação negativa de 1.3 por cento no último trimestre. Por sua vez, o IVN referente à indústria transformadora registou uma redução de 1.1 por cento, em termos nominais (após um aumento de 2.5 por cento em 2001), também particularmente mais acentuada no quarto trimestre. Excluindo as indústrias do petróleo, a variação do IVN passou de 3.1 por cento em 2001, para -0.9 por cento em 2002. Este indicador sugere, contudo, um comportamento diferenciado no mercado interno e no mercado externo, que é visível quer em termos de evolução anual, quer em termos de evolução intra-anual. Utilizando como deflator os preços das exportações, estima-se que o IVN referente ao mercado externo, excluindo o subsector energético, tenha apresentado um crescimento real de 1.2 por cento em 2002, face a 4.3 por cento em 2001. Utilizando como deflator o Índice de Preços na Produção Industrial, estima-se que o IVN referente ao mercado interno, excluindo o subsector energético, tenha apresentado uma variação real de -2.8 por cento em 2002, face a 0.2 por cento em 2001. Em termos intra-anuais, en-

Quadro II.3.12

TAXA DE UTILIZAÇÃO DA CAPACIDADE PRODUTIVA

Em percentagem

	2000	2001	2002
Indústria transformadora	81.6	80.4	79.5
Bens de consumo	79.7	77.3	76.6
Bens intermédios	81.8	79.9	80.1
Bens de equipamento excluindo fabricação de automóveis	89.3	88.1	75.9
Fabricação de Automóveis	83.3	92.0	92.5
Construção	77.0	77.0	74.0
Hotelaria	64.4	62.5	60.5

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.

quanto que o IVN para o mercado interno apresentou uma tendência marcadamente decrescente (diminuição de 0.4 por cento no primeiro semestre e de -5.1 por cento no segundo), o IVN para o mercado externo registou uma trajectória mensal irregular (mantendo, contudo, uma variação de 1.2 por cento no primeiro e segundo semestres).

Por tipo de bens, os dados do IPI indicam uma redução de 1.4 por cento da produção de bens de consumo e de 4.5 por cento da de bens de investimento (aumentos de 0.5 e 4.7 por cento, respectivamente, em 2001). É ainda de referir que as produções de vestuário, outros têxteis e curtumes registaram, em 2002, as quedas mais elevadas (7.3, 3.2 e 9.7 por cento, respectivamente).

Em 2002, a taxa de utilização da capacidade produtiva na indústria transformadora — um dos indicadores habitualmente utilizados para aferir o andamento da actividade produtiva — reduziu-se 1 ponto percentual em média anual (Quadro II.3.12). É de salientar, no entanto, que esta diminuição foi exclusivamente observada nas indústrias de bens de consumo (de 77.3 para 76.6 por cento) e de equipamento, excluindo a fabricação de automóveis (de 88.1 para 75.9 por cento), apresentando as restantes indústrias ligeiros aumentos.

O VAB do sector da construção e obras públicas terá registado uma queda de 3.7 por cento em 2002, após um aumento de 2.6 por cento em 2001. Esta redução ocorreu quer no subsector de construção de edifícios (para habitação e para fins não residenciais), quer no subsector das obras públicas. Em termos intra-anuais, a actividade na construção apresentou uma trajectória de desaceleração, que se acentuou na parte final do ano, devido ao efeito de condições meteorológicas mais desfavoráveis do que no mesmo período de 2001. Os indicadores quantitativos e qualitativos confirmam este comportamento. Estima-se que as vendas de cimento[9] tenham diminuído 12.5 por cento no segundo semestre de 2002, após um aumento de 3.7 por cento na primeira metade do ano, o que se traduziu numa variação média de -4.7 por cento no conjunto do ano (2.0 por cento em 2001) (Quadro II.3.13). O indicador de confiança no sector da construção, divulgado pela Comissão Europeia, registou uma deterioração ao longo de 2002, reflectindo a evolução negativa da carteira de encomendas e das perspectivas de emprego. Em 2002, a taxa de utilização da capacidade produtiva no sector da construção diminuiu 3 p.p. em média anual (para 74

(9) Incluindo importações.

Quadro II.3.13

CONSTRUÇÃO

INDICADORES DE ACTIVIDADE

Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	2000	2001	2002
Total do sector			
Indicadores gerais			
Crédito concedido a empresas de construção – variação de *stock*	39.9	19.6	8.8
Crédito concedido a empresas de construção – variação dos fluxos líquidos	66.1	-31.3	-46.2
Materiais			
Vendas de cimento (incluindo importações)	5.0	2.0	-4.7
Por subsector:			
Edifícios residenciais			
Licenças de construção para novas habitações – número de fogos	-3.5	-10.2	-8.9
Edifícios não residenciais e transformações			
Licenças de construção	-6.0	-0.7	14.3
Obras públicas			
Obras adjudicadas[a]	61.9	5.5	22.9
Valor dos trabalhos realizados – variações reais	30.5	44.7	-20.4

Fonte: INE, Cimpor, Secil, ANEOP e Banco de Portugal.
Nota:
(a) A taxa de variação para 2002 refere-se ao período de Janeiro a Agosto.

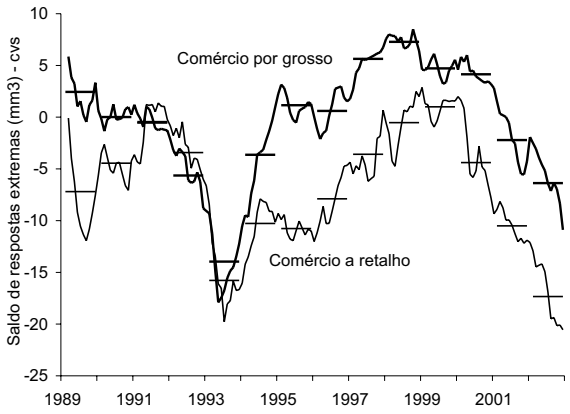
por cento), tendo apresentado uma significativa redução nos dois últimos trimestres do ano.

O VAB do sector da electricidade, gás e água terá aumentado 1.5 por cento em 2002, face a 5.1 por cento no ano anterior. Esta evolução é explicada essencialmente pela evolução da produção e distribuição do subsector da electricidade, o mais importante no total do sector. A produção de electricidade diminuiu 2.9 por cento em 2002, face a um aumento de 7.4 por cento em 2001. Por sua vez, o ritmo de crescimento do consumo de electricidade baixou de 5.5 para 1.7 por cento, em linha com o abrandamento da actividade económica. A diferença entre os crescimentos da produção e do consumo levou a um forte aumento das importações. Refira-se ainda que o menor ritmo de crescimento das vendas de electricidade em 2002, em relação ao observado no ano anterior, traduziu não só a desaceleração da procura de electricidade de baixa tensão (consumida na sua maior parte por particulares), como também a desaceleração da procura de electricidade de média e alta tensões.

Segundo as estimativas do Banco de Portugal, o ritmo de crescimento do VAB do sector dos serviços, excluindo serviços de intermediação financeira indirectamente medidos, reduziu-se de 2.1 por cento em 2001 para 1.2 por cento em 2002, tendo-se mantido, contudo, superior ao do PIB. Esta evolução reflectiu sobretudo o comportamento dos serviços mercantis, embora se tenha assistido também a uma desaceleração dos serviços não mercantis, que englobam, no essencial, os serviços prestados pelas administrações públicas.

No que respeita à actividade no comércio, ter-se-á registado uma redução mais acentuada do que a observada em 2001. Este comportamento foi comum aos subsectores do comércio a retalho e do comércio por grosso, reflectindo-se na evolução dos respectivos indicadores de confiança (Gráfico II.3.14). A evolução da actividade no comércio a retalho deve ligar-se, no essencial, ao comportamento do consumo privado de bens, em particular de bens duradouros. Esta apreciação é confirmada tanto pelos indicadores de natureza qualitativa como pelos de natureza quantitativa. O Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio do INE mostra uma forte redução dos saldos de respostas extremas (s.r.e.) relativos ao volume de

Gráfico II.3.14
INDICADORES DE CONFIANÇA NO COMÉRCIO



Fonte: INE, "Inquérito Mensal de Conjuntura ao Comércio"

vendas no comércio a retalho face aos níveis observados em 2001. O Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho (que exclui as vendas de automóveis, motociclos e combustíveis para veículos) apresentou uma variação real[10] nula em 2002 (que compara com um aumento de 2.1 por cento no ano anterior). Por sua vez, a actividade no comércio a retalho de automóveis e combustíveis apresentou uma queda em 2002. O número de unidades vendidas de automóveis ligeiros incluindo veículos todo-o-terreno diminuiu 11.4 por cento em 2002 (-12 por cento em 2001). As vendas de combustíveis registaram igualmente uma redução (de 1.2 por cento no caso da gasolina e de 0.3 por cento no caso do gasóleo, contra variações de -3.9 e de 9.9 por cento, em 2001) (Quadro II.3.14). Segundo o Inquérito de Conjuntura ao Comércio, em 2002 a apreciação do volume de vendas e a avaliação da actividade pelos grossistas situaram-se a níveis significativamente inferiores aos do ano anterior. Esta redução foi generalizada, mas afectou com maior incidência os grossistas de bens de investimento e de bens de consumo duradouro.

Dados disponíveis para o sector de alojamento e restauração, apontam para uma variação praticamente nula do respectivo valor acrescentado em 2002 (-0.1 por cento), contra um aumento de 2.7 por cento no ano anterior, fundamentalmente em resultado da evolução da despesa 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, terá registado uma variação de -0.6 por cento, que compara com -0.2 por cento no ano anterior. Esta evolução ficou a dever-se, exclusivamente, a um decréscimo das dormidas ponderadas de não residentes (-2.9 por cento face a -1.8 por cento em 2001), uma vez que as dormidas ponderadas de residentes registaram uma aceleração (de 3.3 para 4.4 por cento). A perda de dinamismo do sector traduziu-se numa diminuição da respectiva taxa de utilização da capacidade produtiva: a taxa média de ocupação de quartos na hotelaria situou-se em 60.5 por cento, que compara com 62.5 por cento em 2001.

A actividade no sector dos tranportes registou uma evolução diferente dos restantes subsectores dos serviços mercantis, ao apresentar uma aceleração face a 2001 (de 0.1 para 2.0 por cento). A evolução do sector terá sido favoravelmente afectada pelo comportamento do subsector dos transportes aéreos. As exportações de passagens aéreas apresentaram uma variação nominal de -1.3 por cento em 2002, face a 0.9 por cento em 2001, mas esta evolução representa uma forte recuperação em termos reais, pois o preço deste tipo de serviços diminuiu significativamente em 2002 (após ter aumentado em 2001).

Em 2002, o VAB dos serviços de comunicações voltou a crescer a uma taxa elevada, mas em forte desaceleração relativamente ao ano anterior. Esta evolução reflectiu essencialmente o menor crescimento dos indicadores disponíveis para o subsector dos serviços de telecomunicações de rede móvel. Neste segmento, os indicadores de tráfego apontam para uma taxa

(10) Para deflacionar o Índice de Volume de Negócios no Comércio a Retalho utilizou-se um índice de preços calculado a partir do Índice de Preços no Consumidor, considerando-se apenas as categorias relevantes deste último.

Quadro II.3.14

SERVIÇOS
INDICADORES DE ACTIVIDADE
Taxas de variação homóloga

Em percentagem

	2000	2001	2002
Comércio a retalho			
Índice de volume de negócios no comércio a retalho	5.5	6.1	1.6
Índice de volume de negócios no comércio a retalho – variação real[a]	3.6	2.1	0.0
Vendas de gasolina	0.9	-3.9	-1.2
Vendas de automóveis ligeiros de passageiros, incluindo veículos todo-o-terreno	-2.6	-12.0	-11.4
Restaurantes e hotéis			
Número total de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais[b]	3.3	-0.7	-0.2
Receitas de dormidas em estabelecimentos hoteleiros e similares nacionais - variações reais[c]	4.4	-0.2	-0.6
Transportes			
Vendas de gasóleo	10.1	9.9	-0.3
Exportações de passagens aéreas – variações nominais	15.6	0.9	-1.3
Comunicações			
Acessos analógicos e digitais à rede fixa	2.0	1.6	-0.5
Tráfego do serviço móvel – minutos de conversação	69.1	34.6	18.6
Seguros			
Prémios totais de seguro directo – variações nominais	5.0	11.6	6.5
Total prémios do ramo vida	0.1	15.8	4.7
Total prémios do ramo não vida	11.5	6.5	8.9
Serviços financeiros			
Bancos e outras Instituições Financeiras não Monetárias – proveitos da produção directa[d]	15.9	4.1	4.8
Bancos e outras Instituições Financeiras não Monetárias – proveitos da produção indirecta[e]	8.9	9.7	-5.2

Fonte: INE, Instituto de Comunicações de Portugal, Associação Portuguesa de Seguradores e Banco de Portugal,
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 2000 e 2001 confrontando dados definitivos de 1999, 2000 e 2001; em 2002, comparando dados em 1ª versão e revistos de 2002 com dados em 1ª versão e revistos de 2001.
(c) Resulta de ponderar o número de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média do ano anterior.
(d) Soma das rubricas "comissões" e "outros proveitos de exploração".
(e) Soma das rubricas "juros e proveitos menos juros e custos" e "rendimento de títulos".

de crescimento do número de minutos de conversação e de chamadas realizadas de 18.6 e de 9.5 por cento, respectivamente, o que compara com aumentos de 34.6 e de 27.9 por cento, em 2001. O número de assinantes cresceu cerca de 7 por cento, contra 20 por cento no ano anterior, colocando a taxa de penetração do serviço móvel em 82.5 assinantes por cada 100 habitantes. Para os serviços de telecomunicações da rede fixa, os indicadores disponíveis evidenciam também taxas inferiores às registadas no ano anterior, embora o abrandamento tenha sido bastante menos marcado. Refira-se, por exemplo, que a variação do número de acessos totais à rede fixa foi praticamente nulo em 2002 (-0.5 por cento), o que compara com um aumento de 1.6 por cento em 2001. A produção dos serviços postais terá registado uma queda em 2002, contra um aumento em 2001.

Estima-se que o VAB do sector dos seguros tenha registado, em termos reais, uma redução em 2002, após o aumento observado no ano anterior. Para esta evolução contribuiu sobretudo a desaceleração dos prémios de seguro directo, que representam a parcela principal da produção do sector. Este agregado registou um crescimento nominal inferior em 5.1 pontos percentuais ao do ano anterior, devido ao menor crescimento dos prémios de seguro do ramo vida (4.7 por cento, face a 15.8 por cento

em 2001), enquanto se verificou alguma aceleração dos prémios de seguro do ramo não vida (para 8.9 por cento, face a 6.5 por cento em 2001). No ramo vida, note-se o fraco dinamismo dos Planos de Poupança Reforma comparativamente ao forte crescimento observado no ano anterior (crescimento nominal de cerca de 4 por cento em 2002, contra 35.7 por cento em 2001, o qual tinha sido em parte resultante de um efeito de base(11)). No ramo não vida, observou-se uma aceleração em termos nominais na generalidade dos prémios de seguro pertencentes a este ramo. No entanto, os prémios de seguro multiriscos de habitação registaram uma desaceleração significativa em termos reais. Refira-se ainda a redução, em termos reais, dos prémios do seguro automóvel em 2002 (praticamente idêntica à de 2001), para o que contribuiu a evolução das despesas de consumo e de investimento neste tipo de bens.

Finalmente, o VAB dos serviços financeiros terá crescido, em volume, a uma taxa inferior à do ano anterior, reflectindo exclusivamente a evolução dos serviços de intermediação financeira indirectamente medidos. Em termos nominais, este agregado registou uma redução, dado que a soma dos juros líquidos e dos rendimentos de títulos diminuiu 5.2 por cento em 2002 (contra um aumento de 9.7 por cento em 2001).

(11) Em 2000, a comercialização deste tipo de produtos foi penalizada pela reformulação da tributação em sede de IRS, que transformou os abatimentos ao rendimento colectável num sistema de deduções à colecta.

II.4. Emprego e salários

II.4.1. Caracterização geral

Em 2002, o mercado de trabalho em Portugal foi caracterizado por um forte crescimento da taxa de desemprego, em particular na parte final do ano, e por uma desaceleração do emprego total, que apresentou um aumento praticamente nulo em relação ao ano anterior (Quadro II.4.1), sendo de salientar a redução do emprego no sector privado. A taxa de actividade registou um aumento menos significativo do que em anos anteriores, reflectindo, no essencial a contribuição de factores demográficos e a evolução da actividade económica. Os salários nominais cresceram de forma mais moderada do que no ano anterior. No entanto, os salários reais no sector privado apresentaram um crescimento semelhante ao de 2001, bastante acima da taxa de aumento da produtividade, que foi praticamente nulo.

Segundo informação do Inquérito ao Emprego do Instituto Nacional de Estatística, a taxa de actividade, para indivíduos de idade compreendida entre os 15 e os 64 anos, registou um aumento de 0.3 p.p. em 2002, para 72 por cento(1). Esta variação foi inferior à que resultaria do impacto de factores demográficos, reflectindo o habitual comportamento pró-cíclico desta variável. Os dois principais factores demográficos que têm contribuído para a subida da taxa de actividade são o gradual envelhecimento da estrutura etária da população e o aumento da taxa de participação feminina (mais 0.5 p.p. em 2002), que manteve a tendência observada nos últimos anos. A taxa de actividade masculina, que se mantinha estabilizada desde meados de 2001, registou mesmo uma diminuição no último trimestre de 2002 (Quadro II.4.2).

Em 2002, o emprego total cresceu 0.2 por cento (Quadro II.4.1), claramente abaixo do crescimento verificado em 2001 (menos 1.2 p.p.). Da análise da relação entre o crescimento do emprego privado e do PIB privado ao longo

(1) A taxa de participação é definida como o rácio entre a população activa (emprego e desemprego) e a população total relevante.

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
	Total da economia[b]		Sector empresarial [c]				
	Nominais	Reais [d]	Nominais	Reais [d]			
	(t.v.)	(t.v.)	(t.v.)	(t.v.)	(t.v.)	(t.v.)	%
1998	5.3	2.6	5.0	2.3	2.3[e]	2.1[e]	5.0
1999	5.4	3.2	4.5	2.3	1.3	2.8	4.4
2000	6.2	3.0	5.3	2.2	2.0	2.5	3.9
2001	6.3	1.7	6.3	1.7	1.4	1.5	4.1
2002	4.9	1.2	5.3	1.7	0.2	0.7	5.1

Fonte: 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 da Administração Pública.

(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.

t.v.: Taxa de variação em percentagem.

Quadro II.4.2

POPULAÇÃO, EMPREGO E DESEMPREGO

	1998	1999	2000	2001	2002	2001 I	2001 II	2001 III	2001 IV	2002 I	2002 II	2002 III	2002 IV
Em milhares:													
População residente total	10 129.1	10 170.5	10 229.1	10 304.9	10 379.7	10 275.6	10 294.7	10 316.0	10 333.2	10 346.9	10 368.4	10 391.9	10 411.6
População activa [a]	5 117.0	5 155.5	5 234.6	5 314.0	5 378.8	5 301.8	5 294.2	5 319.1	5 340.9	5 344.9	5 375.7	5 405.6	5 389.0
Emprego total	4 863.3	4 928.7	5 028.9	5 098.4	5 106.5	5 080.8	5 087.6	5 105.9	5 119.2	5 106.6	5 132.7	5 129.6	5 057.2
Emprego por conta de outrem	3 467.9	3 563.3	3 651.6	3 705.2	3 732.4	3 702.7	3 677.3	3 710.7	3 730.1	3 726.1	3 732.9	3 751.2	3 719.5
População desempregada [a]	253.7	226.8	205.6	215.6	272.3	220.8	206.6	213.2	221.8	238.4	243.0	276.1	331.8
Em percentagem:													
Taxa de participação [b]													
Total	50.5	50.7	51.2	51.6	51.8	51.6	51.4	51.6	51.7	51.7	51.8	52.0	51.8
Para os activos dos 15-64 anos	70.5	70.7	71.3	71.7	72.0	71.8	71.4	71.7	71.9	71.8	72.0	72.2	72.0
Homens	79.0	78.8	79.0	79.2	79.3	79.2	78.9	79.4	79.4	79.4	79.4	79.5	78.8
Mulheres	62.4	62.9	63.6	64.5	65.0	64.6	64.3	64.3	64.6	64.5	64.9	65.2	65.5
Taxa de desemprego [b]													
Total	5.0	4.4	3.9	4.1	5.1	4.2	3.9	4.0	4.2	4.5	4.5	5.1	6.2
Homens	4.0	3.9	3.1	3.2	4.2	3.1	3.0	3.4	3.4	3.8	3.8	4.2	5.0
Mulheres	6.2	5.1	4.9	5.1	6.1	5.4	5.0	4.8	5.0	5.3	5.3	6.2	7.6
Jovens (15-24 anos)	10.3	8.9	8.6	9.4	11.5	9.4	9.0	9.0	10.3	10.5	10.4	11.9	13.3

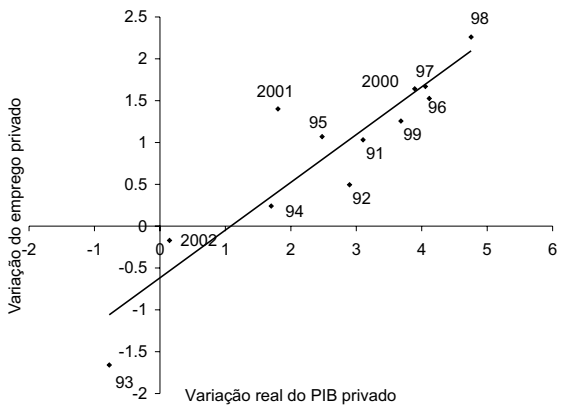
Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego"

Notas:

(a) Em sentido restrito: apenas são considerados desempregados, os indivíduos que, não estando empregados, fizeram diligências para encontrar emprego nas quatro semanas anteriores ao inquérito e estavam disponíveis para trabalhar.

(b) Nas colunas respeitantes aos anos, as taxas são obtidas a partir das médias dos valores trimestrais.

Gráfico II.4.1
CRESCIMENTO DO PIB PRIVADO E DO EMPREGO PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

da última década (Gráfico II.4.1)(2), constata-se que, mesmo assim, o crescimento do emprego privado em 2002 terá ficado ligeiramente acima do que seria de esperar tendo em conta o crescimento da actividade, embora menos do que em 2001. O maior contributo para o crescimento do emprego, segundo a situação na profissão, foi dado pelos contratos a termo (aumento de 7.2 por cento em 2002), contrariamente ao verificado em 2001, em que o maior contributo tinha sido do emprego por conta própria (crescimento de 0.4 por cento em 2002 e 5.4 por cento em 2001).

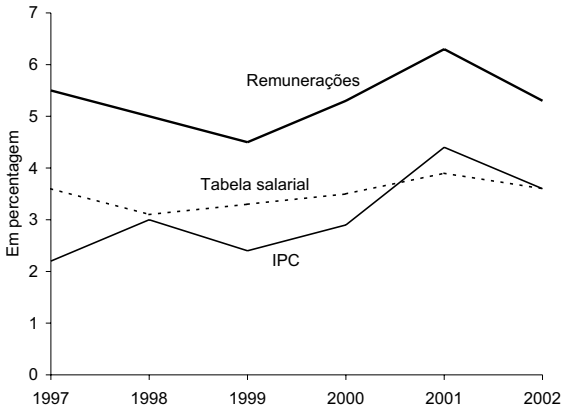
A taxa de desemprego fixou-se, no ano de 2002, em 5.1 por cento da população activa (mais 1 p.p. do que em 2001), tendo o número total de desempregados aumentado 26.3 por cento. Este aumento teve uma distribuição muito desigual ao longo do ano, tendo registado um crescimento de 12.6 e 39.7 por cento, respectivamente no primeiro e segundo semestres. Ao contrário de 2001, o crescimento do desemprego ficou a dever-se, em grande parte, ao aumento dos desempregados à procura de novo emprego (87 por cento do crescimento do desemprego é composto por desempregados à procura de novo emprego, contra apenas 20 por cento em 2001). Segundo os dados disponíveis do Instituto de Informática e Estatística da Solidariedade, o número de desempregados a receber subsídio de desemprego aumentou 10.8 por cento (tendo registado, pela primeira vez desde 1998, uma taxa de crescimento inferior à do número de desempregados obtido a partir do Inquérito ao Emprego).

De acordo com estimativas do Banco de Portugal, a taxa de variação das remunerações nominais por trabalhador no sector privado situou-se em 5.3 por cento em 2002 (6.3 por cento em 2001, Quadro II.4.1). Este valor fixa o desvio estimado relativamente aos salários acordados em processo de negociação colectiva em 1.7 p.p., o que representa menos 0.7 p.p. do que em 2001. A evolução dos salários estará, em parte, associada às condições menos favoráveis do mercado de trabalho, que se reflectiu no comportamento cíclico do desvio salarial. Refira-se, contudo, que o crescimento dos salários para o total da economia continuou a ser bastante mais elevado do que o observado na área do euro (4.9 e 2.6 por cento, respectivamente). Assim, o diferencial de crescimento dos custos unitários do trabalho entre a área do euro e Portugal, apesar da redução de 0.8 p.p. em 2002, continua a ser expressivo e insustentável. A taxa de crescimento dos custos unitários do trabalho para Portugal situou-se em 4.6 por cento, que compara com 2.2 por cento para a área do euro. Saliente-se, também, que o crescimento real das remunerações do sector privado manteve-se estabilizado (Gráfico II.4.2) e continuou acima do crescimento da produtividade pelo sexto ano consecutivo.

A estimativa do Banco de Portugal para o crescimento da produtividade aparente do trabalho em 2002 é de 0.2 por cento, um valor semelhante ao observado em 2001. A virtual estabilização da produtividade reflecte, em parte, o comportamento cíclico deste agregado e o desfasamento existente entre a evolução do emprego e do produto. Quando comparado com períodos de desaceleração do crescimento eco-

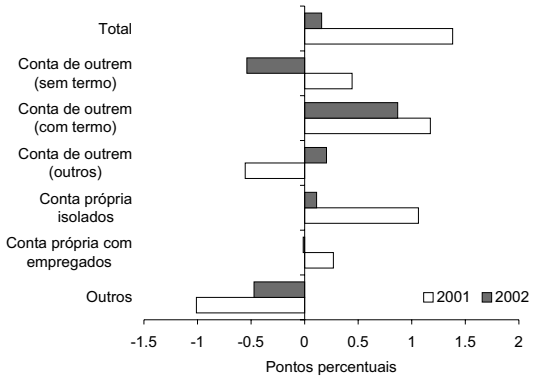
(2) O PIB privado é aproximado subtraindo ao PIB total da economia a massa salarial, o consumo de capital fixo e o excedente bruto de exploração das administrações públicas e o emprego privado obtém-se subtraindo ao emprego total o emprego das Administrações Públicas.

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.

Gráfico II.4.3
CONTRIBUIÇÕES PARA A VARIAÇÃO DO EMPREGO, POR SITUAÇÃO NA PROFISSÃO



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

nómico em ciclos anteriores (por exemplo, em 1992, Gráfico II.4.1), o crescimento da produtividade é, ainda assim, relativamente baixo.

II.4.2. Taxa de actividade

A taxa de actividade, para indivíduos entre 15 e 64 anos, fixou-se em 72.0 por cento em 2002, mais 0.3 p.p. do que em 2001 (Quadro II.4.2). O contributo mais importante para a subida observada na taxa de actividade deverá ter sido a evolução demográfica, que se vem traduzindo numa diminuição do peso dos jovens (população entre 15 e 24 anos) na população total[3]. Em 2002, estima-se que este fenómeno possa ter contribuído em cerca de 0.3 p.p. para o crescimento da taxa de actividade. Esta subida reflecte também o aumento da taxa de participação feminina, que manteve a tendência registada nos últimos anos (mais 0.5 p.p. face a 2001 e mais 2.6 p.p. do que em 1998). Desta forma, sem o contributo destes dois factores estruturais, teria sido mais claro o habitual comportamento pró-cíclico da taxa de actividade, que se reflectiu na fraca subida da taxa de actividade masculina, apenas 0.1 p.p. em termos anuais. Esta última, depois de ter estado estabilizada desde o terceiro trimestre de 2001 em 79.4/79.5 por cento, baixou no quarto trimestre de 2002 para 78.8 por cento, em contraste com a taxa de participação feminina que manteve uma tendência ascendente ao longo do ano.

II.4.3. Evolução do emprego

A variação líquida do emprego total em 2002, medida em termos médios anuais, foi de apenas 8.1 mil trabalhadores, tendo o emprego por conta de outrem aumentado 27.2 mil postos de trabalho (Quadro II.4.2). Estas variações líquidas correspondem a aumentos de 0.2 e 0.7 por cento do emprego total e do emprego por conta de outrem, respectivamente, bastante inferiores aos registados nos anos anteriores.

O fraco dinamismo observado no crescimento do emprego total foi comum às diferentes formas de emprego. A decomposição do crescimento do emprego por situação na profissão permite constatar a maior contribuição do emprego por conta de outrem com contrato com termo para a evolução do emprego total

(3) Ver "Caixa II.4.1. *Implicações da evolução da estrutura etária da população portuguesa nas taxas de participação e desemprego*", *Relatório Anual* do Banco de Portugal, 2001.

Quadro II.4.3

DECOMPOSIÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E POR TIPO DE CONTRATO

	2000	2001		2002	
	(em milhares)	(em milhares)	Taxa de variação (%)	(em milhares)	Taxa de variação (%)
Trabalhador por conta de outrem	3 651.8	3 705.2	1.5	3 732.4	0.7
Contrato permanente	2 926.5	2 948.8	0.8	2 921.3	-0.9
Contrato não permanente	725.4	756.4	4.3	811.1	7.2
dos quais contrato com termo (a prazo)	499.5	558.5	11.8	602.8	7.9
Trabalhador por conta própria como isolado	883.2	936.6	6.0	942.3	0.6
Trabalhador por conta própria como empregador	301.0	314.5	4.5	313.8	-0.2
Trabalhador familiar não remunerado e outros	192.9	142.1	-26.3	118.0	-17.0
Total	5 028.9	5 098.4	1.4	5 106.5	0.2

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego."

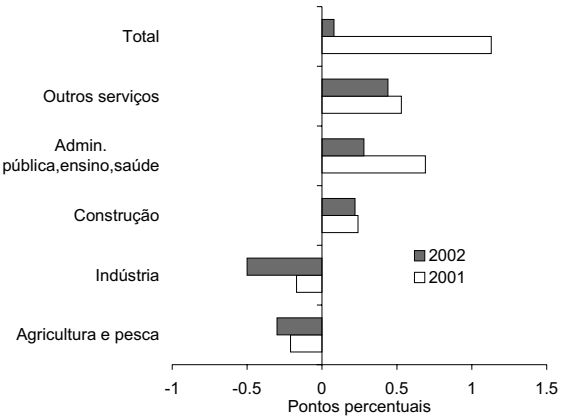
(Gráfico II.4.3 e Quadro II.4.3). No seu conjunto, as restantes componentes do emprego tiveram em 2002 uma contribuição negativa para a variação do emprego total (a comparação com 2001 é dificultada pelas alterações metodológicas introduzidas no Inquérito ao Emprego pelo INE a partir do primeiro trimestre de 2001[4]). A maior dinâmica dos contratos com termo fixo no conjunto do emprego total é consistente com o abrandamento observado da actividade económica. Esta evolução acentuou a tendência de aumento do peso deste tipo de contrato na estrutura do emprego por conta de outrem, representando, em 2002, 16.2 por cento do emprego por conta de outrem, mais 1.0 p.p. do que em 2001 e mais 3.8 p.p. do que em 1998. A componente não assalariada do emprego teve um contributo negativo para a variação do emprego total, o que está em linha com o habitual comportamento pró-cíclico deste tipo de emprego em Portugal (ver "Caixa II.2.1. *Auto-emprego: o caso português*", *Relatório Anual* do Banco de Portugal, 1999).

A composição sectorial do crescimento do emprego sofreu igualmente uma alteração importante em 2002. Os sectores da Construção e dos "Outros Serviços"[5] registaram o contributo mais elevado para a criação de emprego (0.7 e 0.6 p.p., respectivamente). Enquanto o sector dos "Outros Serviços" tem sido, de forma continuada, uma das principais fontes de criação de emprego, a evolução do emprego no sector da Construção tem apresentado fortes flutuações (crescimento de 6.2 por cento em 2002, após um decréscimo de 1.7 em 2001). É de notar, no entanto, que as estimativas sectoriais do emprego em 2002 se encontram fortemente influenciadas pelo efeito estatístico produzido pela rotação da amostra do Inquérito ao Emprego, em particular no que se refere ao sector da Construção. De facto, se considerarmos apenas as componentes da amostra do Inquérito ao Emprego que são comuns em dois trimestres consecutivos, a taxa de crescimento do emprego neste sector fixa-se em 1.9 por cento, que compara com o apuramento de 6.2 por cento quando se considera a totalidade da amostra[6]. É de salientar também que, ao longo do ano, a taxa de crescimento do emprego neste sector,

(4) Em 2001 o INE procedeu a uma alteração na metodologia de classificação dos trabalhadores incluídos na categoria "Outras situações profissionais" que na sua maioria passaram a ser classificados como "Trabalhadores por conta própria sem pessoal ao serviço", o que dificulta a comparação da evolução da composição do emprego total segundo a situação na profissão entre 2001 e 2002.

(5) Este sector corresponde a todos os sub-sectores dos Serviços com exclusão da Administração Pública, Ensino e Saúde.

Gráfico II.4.4
CONTRIBUIÇÕES SECTORIAIS PARA A VARIAÇÃO DO EMPREGO TOTAL



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

Quadro II.4.4
EMPREGO, HORAS TRABALHADAS E DURAÇÃO MÉDIA DO HORÁRIO DE TRABALHO

	Emprego total	Horas de trabalho	Duração média do horário de trabalho	Proporção de trabalhadores com horário incompleto %
	Taxas de variação (%)			
1998. . . .	2.3	n.d.	n.d.	8.9
1999. . . .	1.3	0.1	-1.2	8.8
2000. . . .	2.0	1.5	-0.5	8.3
2001. . . .	1.4	1.6	0.2	8.2
2002. . . .	0.2	0.8	0.6	8.4

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".
n.d.: Não disponível devido à quebra de série do Inquérito ao Emprego.

utilizando a estimativa em amostra constante, revela uma forte desaceleração (variações homólogas de 4.2, 4.3, 1.4 e -2.1 por cento, respectivamente, nos sucessivos trimestres do ano). Note-se, finalmente, que o emprego na Indústria retomou, em 2002, as taxas de crescimento negativas que caracterizaram a sua evolução na fase final da década de 90 e que tinham sido interrompidas no ano de 2001.

A duração média do horário de trabalho cresceu 0.6 por cento face ao valor de 2001, fixando-se em 40.5 horas semanais. Desta forma, o número total de horas trabalhadas cresceu, em 2002, 0.8 por cento (Quadro II.4.4). Este valor está influenciado pelo efeito estatístico proveniente da rotação da amostra, tal como acontece nas estimativas da composição sectorial do emprego. As estimativas em amostra constante apontam no sentido de uma ligeira redução das horas trabalhadas. O peso dos trabalhadores com horário incompleto no emprego total, manteve-se relativamente baixo, representando apenas 8.4 por cento do emprego total (Quadro II.4.4).

Em 2002, a antiguidade média no posto de trabalho manteve-se ao mesmo nível de 2001, fixando-se em 128.5 meses. No entanto, a incidência de empregos de longa duração, que mede a proporção dos trabalhadores por conta de outrem com mais de 45 anos e que se encontram no mesmo posto de trabalho há 20 ou mais anos, passou de 44.4 para 44.8 por cento (Quadro II.4.5). Este número é influenciado, de forma significativa, pelo peso dos trabalhadores da Administração Pública no emprego total e, em particular, entre os trabalhadores com empregos de longa duração (cerca de 38 por cento do total). A informação obtida através do Inquérito ao Emprego aponta para que, no sector privado da economia, a percentagem de trabalhadores com emprego de longa duração seja de 39.2 por cento (tendo diminuído significativamente nos últimos 3 anos, representando em 2002 menos 1.9 p.p. do que em 1999), enquanto que para as Administrações Públicas este valor é substancialmente mais elevado (56.2 por cento em 2002, o que representa um crescimento de 1.1 p.p. desde 1999). Estes valores reforçam a evolução divergente dos sectores público e privado no que respeita ao empre-

(6) O apuramento do crescimento do emprego total feito em amostra constante para 2002 é de 0.1 por cento, muito próximo dos 0.2 por cento estimados com a totalidade da amostra.

Quadro II.4.5

MOBILIDADE DO TRABALHO

	Empregados				Desempregados		
	Duração média do emprego		Emprego de longa duração [a]		Duração média do desemprego		Desemprego de longa duração em % do total
	(em meses)	t.v.	%	(v.p.p.)	(em meses)	t.v.	
1998	126.5		44.7		21.1		44.5
1999	130.2	2.9	45.4	0.7	19.2	-9.0	41.8
2000	128.4	-1.4	45.7	0.3	19.7	2.6	43.7
2001	128.6	0.2	44.4	-1.3	17.9	-9.1	41.4
2002	128.5	-0.1	44.8	0.4	17.3	-3.4	38.4

Fonte: 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.
t.v.: taxa de variação em percentagem.
v.p.p.: variação em pontos percentuais.

go de longa duração. Note-se que na generalidade dos países desenvolvidos o período inicial de inserção dos indivíduos no mercado é caracterizado por frequentes mudanças de emprego, a que se segue uma forte estabilidade de emprego, o que torna os empregos de longa duração bastante comuns nestes países. Desta forma, o peso do emprego de longa duração no sector privado em Portugal, apesar de estar ainda a um nível mais elevado, tem-se vindo a aproximar do registado na generalidade dos países mais desenvolvidos.

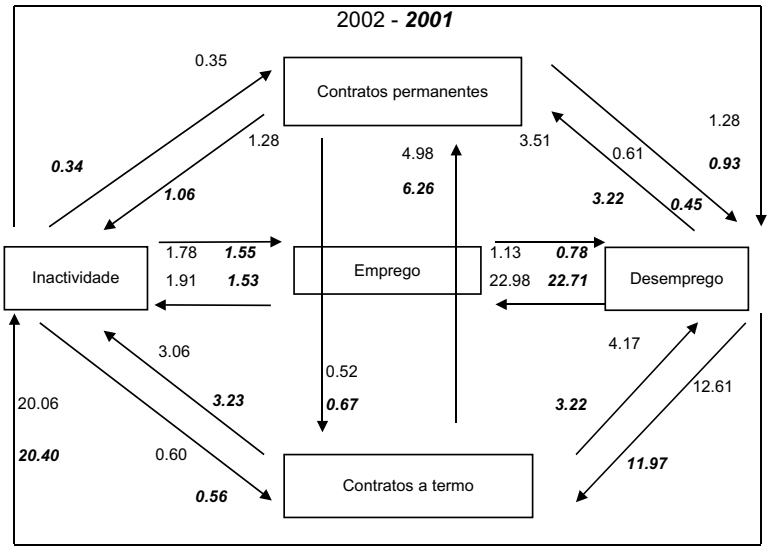
Os dados do Inquérito ao Emprego revelam ainda que, em 2002, 15.6 por cento dos trabalhadores tinham menos de um ano de antiguidade (mais 0.2 p.p. do que em 2001). Este indicador da dinâmica da criação de emprego revela uma forte desaceleração na criação de emprego por conta de outrem no sector privado (o peso dos empregos com menos de um ano diminuiu 0.6 p.p., fixando-se em 17.0 por cento).

Os fluxos trimestrais no mercado de trabalho português permaneceram em 2002 a um nível bastante baixo, característica de um mercado com fraca mobilidade dos trabalhadores entre os estados de emprego, desemprego e inactividade. No entanto, nos últimos anos tem-se vindo a observar, em consonância com o aumento de importância das formas atípicas de emprego, um aumento dos fluxos no mercado de trabalho, em particular do desemprego e da inactividade para essas formas de emprego, com especial relevo para os contratos com termo fixo (Gráfico II.4.5).

As indicações obtidas a partir dos fluxos médios trimestrais entre emprego, desemprego e inactividade sugerem que, ao longo de 2002, houve uma intensificação da taxa de rotação (percentagem de indivíduos que mudam de estado no mercado de trabalho em dois trimestres consecutivos) no que diz respeito aos fluxos com origem no emprego e destino quer na inactividade quer no desemprego . Estes fluxos foram alimentados em particular pela destruição de empregos com contrato a termo, tendo como destino o desemprego[7]. Os fluxos de saída de desemprego intensificaram-se ao longo de 2002, em particular para trabalhadores com contratos a termo (que representaram mais de metade das transições observadas para fora do desemprego que tiveram como destino o emprego). Em 2002, o fluxo de saída de desemprego para a inactividade manteve-se ao

(7) Os fluxos apresentados no Gráfico II.4.5 são obtidos com base numa amostra fixa gerada a partir das rotações do "Inquérito ao Emprego" presentes em dois trimestres consecutivos. Nos valores apresentados para 2001 não se considera o primeiro trimestre devido às alterações metodológicas introduzidas no "Inquérito ao Emprego" nesse trimestre.

Gráfico II.4.5
FLUXOS TRIMESTRAIS NO MERCADO DE TRABALHO



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.
Nota: As taxas de transição trimestrais são medidas tomando como denominador o estado de origem.

mesmo nível do registado em 2001. O mesmo não se verificou com a percentagem de inactivos que transitaram, em cada trimestre, para o desemprego. Este importante fluxo de entrada no desemprego aumentou em 2002 cerca de 0.4 p.p. Ao longo de 2002, as transições dos trabalhadores assalariados reflectiram quer a posição cíclica da economia, quer as expectativas mais desfavoráveis acerca da evolução futura da actividade que caracterizaram o mercado de trabalho. Assim, diminuiu a percentagem de contratos a termo que foi transformada em contratos com vínculo permanente (menos 2 p.p.), ao mesmo tempo que se observou um ligeiro aumento da destruição de empregos com contrato permanente.

II.4.4. Desemprego

Um dos mais importantes desenvolvimentos no mercado de trabalho português em 2002 foi o forte crescimento do número de desempregados. Em 2002, o número de desempregados aumentou 26.3 por cento, o que representa uma significativa aceleração face à evolução registada em 2001, em que o desemprego cresceu 4.9 por cento (Quadro II.4.2). Esta variação reflectiu um aumento significativo quer do número de indivíduos à procura de primeiro emprego (20.8 por cento), quer, principalmente, do número de desempregados à procura de novo emprego (mais 27.4 por cento). A evolução do número de desempregados à procura de novo emprego não se processou de forma homogénea ao longo do ano, tendo sido mais pronunciada no final do ano, com um crescimento de 12.4 e 42.7 por cento, respectivamente no primeiro e segundo semestres. Este comportamento intra-anual reflectiu-se também na taxa de desemprego, que em média anual se fixou em 5.1 por cento da população activa (mais 1.0 p.p. do que 2001 e já bastante próxima das estimativas disponíveis para a taxa natural de desemprego(8)), revelando um forte crescimento nos terceiro e quarto trimestres. No último trimestre do ano, atingiu 6.2 por cento, mais 2.0 p.p. do que no período homólogo.

(8) O conceito de taxa natural que é objecto de estimativa, com elevado grau de incerteza, é o de uma taxa de desemprego de equilíbrio compatível com a não aceleração dos preços (NAIRU). O valor estimado para Portugal fixa-se em cerca de 5 por cento.

Quadro II.4.6

TAXA DE DESEMPREGO JUVENIL POR NÍVEIS DE ESCOLARIDADE

Grau académico	2001	2002
Básico 1º e 2º Ciclos	7.7	10.6
Básico 3º Ciclo	9.5	10.8
Secundário	8.7	9.2
Superior	10.4	14.8

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

Quadro II.4.7

DISTRIBUIÇÃO DOS DESEMPREGADOS POR RAZÃO DA PROCURA DE EMPREGO

	2001	2002
Primeiro emprego	16.3	15.7
Despedimento colectivo e encerramento da empresa	13.6	12.5
Despedimento individual	14.1	15.5
Fim de um contrato de duração limitada	27.6	27.8
Rescisão por mútuo acordo	8.5	8.9
Outras razões	20.0	19.6
Total	100	100

Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego".

O aumento do desemprego atingiu de forma igual homens e mulheres e subiu a incidência do desemprego entre os jovens, em particular daqueles com maiores níveis de habilitações (ver Quadros II.4.2 e II.4.6). A taxa de desemprego dos jovens com ensino superior atingiu um máximo de 20.9 por cento no terceiro trimestre do ano, fixando-se em 14.8 em média anual, sendo de salientar que a este comportamento esteve associada uma redução da taxa de participação neste grupo etário.

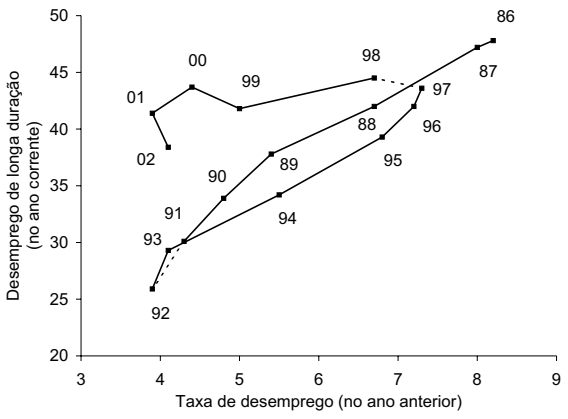
A composição dos desempregados por razão de procura de emprego não se alterou significativamente face ao ano anterior. A diminuição do peso dos desempregados à procura do primeiro emprego — em resultado do forte aumento dos indivíduos à procura de novo emprego — e o aumento do peso dos indivíduos que perderam o emprego por despedimento individual — que representam mais 1.4 p.p. do total de desempregados relativamente a 2001 — constituíram a excepção a este comportamento (Quadro II.4.7). O peso dos desempregados que perderam o emprego por despedimento colectivo ou encerramento da empresa diminuiu 1.1 p.p., fixando-se em 12.5 por cento. 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 (27.8 por cento), tendo o seu peso no número total de desempregados permanecido praticamente inalterado.

O forte fluxo de novos desempregados registado ao longo do ano teve como consequência uma ligeira diminuição da duração média das experiências de desemprego. Em 2002, a duração média do desemprego baixou para 17.3 meses (uma diminuição de 3.4 por cento), fixando-se no valor mais baixo desde 1998 (Quadro II.4.5). Da mesma forma, o desemprego de longa duração, que mede a proporção de desempregados há mais de um ano, diminuiu para 38.4 por cento, menos 6.1 p.p. do que em 1998 (Quadro II.4.5).

Em Portugal, a relação positiva entre a duração do desemprego e a taxa de desemprego no ano anterior foi razoavelmente estável entre 1986 e 2000 (Gráfico II.4.6). Nesse período, se excluirmos as quebras de série estatística, ocorridas em 1992 e 1998, apenas em 1999 se observou uma variação de sinal contrário para as duas variáveis. Porem, em 2002, esta relação positiva não se verificou, tendo o desemprego aumentado ao mesmo tempo que o desemprego de longa duração diminuiu[9]. Esta evolução reflecte o aumento observado na taxa de separações (em particular na fase final de 2002), o

(9) Note-se que 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.

Gráfico II.4.6
DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

aumento dos desempregados à procura do primeiro emprego no desemprego total, e um aumento dos fluxos de entrada no desemprego de indivíduos que estavam inactivos.

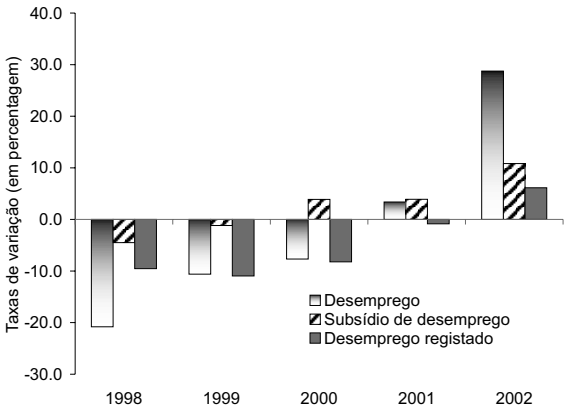
No Quadro II.4.8 apresentam-se os fluxos trimestrais de entrada e saída do desemprego, em amostra constante. Este quadro evidencia o comportamento do desemprego ao longo do ano, em particular ilustra as duas principais razões para o aumento do desemprego no final do ano: (i) por um lado, a partir do terceiro trimestre assistiu-se a um aumento muito significativo dos fluxos de inactividade para o desemprego, que apenas no quarto trimestre tiveram um aumento do fluxo de sentido contrário (uma possível explicação para este fenómeno está na menor empregabilidade dos recém-licenciados evidenciada no aumento da sua taxa de desemprego); (ii) por outro lado, ao longo do quarto trimestre assistiu-se a um aumento da taxa de separações, em todos os tipos de emprego, mas com especial destaque para o emprego com contrato sem termo, cuja taxa de transição quase que duplica do terceiro trimestre para o quarto. Este maior fluxo foi apenas

Quadro II.4.8
FLUXOS DE ENTRADA E SAÍDA NO DESEMPREGO
Em percentagem da população activa

	2002			
	T1	T2	T3	T4
Fluxos de entrada no desemprego	1.72	1.72	2.17	2.93
Emprego => Desemprego	0.84	0.81	0.95	1.46
Sem Termo	0.28	0.27	0.25	0.48
Com Termo	0.37	0.29	0.43	0.63
Outros	0.19	0.26	0.26	0.35
Inactividade => Desemprego	0.88	0.91	1.22	1.47
Fluxos de saída do desemprego	1.66	1.87	1.76	2.31
Desemprego => Emprego	0.97	1.02	0.96	1.17
Sem Termo	0.17	0.14	0.11	0.24
Com Termo	0.36	0.57	0.52	0.64
Outros	0.44	0.31	0.33	0.29
Desemprego => Inactividade	0.70	0.84	0.80	1.13
Fluxos líquidos de entrada no desemprego	0.06	-0.14	0.42	0.62
Outros factores		0.20	0.17	0.43
Variação da taxa de desemprego		0.06	0.59	1.05
Por memória:				
Taxa de desemprego	4.5	4.5	5.1	6.2

Notas:
(a) Considerando a componente comum da amostra do trimestre t e do trimestre *t*-1, e utilizando os ponderadores populacionais do trimestre *t*.
(b) Determinados de forma residual. Incluem nomeadamente os efeitos da irregularidade de natureza amostral.

Gráfico II.4.7
EVOLUÇÃO DO DESEMPREGO TOTAL, REGISTADO E SUBSIDIADO



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego", Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social e Instituto do Emprego e Formação Profissional.

parcialmente compensado por um crescimento nos fluxos de desemprego para emprego.

A análise da principal fonte de rendimento dos desempregados[10] revela que, em 2002, 47 por cento dos indivíduos que são "representantes do alojamento" e que têm o subsídio de desemprego (ou o subsídio social de desemprego) como principal fonte de rendimento estão inactivos, ou seja, não procuram activamente trabalho. Dos restantes indivíduos que recebem prestação de desemprego, 44 por cento são classificados como desempregados (mais 6 p.p. do que em 2001), sendo que os restantes trabalharam na semana do inquérito. Quanto aos indivíduos cuja principal fonte de rendimento é o rendimento mínimo garantido, 75 por cento (mais 6 p.p. do que em 2001) eram considerados inactivos, apenas 12 por cento estavam desempregados, encontrando-se os restantes 13 por cento a trabalhar, mas com rendimentos inferiores aos que recebiam do Estado.

Esta informação indicia as dificuldades do sistema de subsídios de desemprego (ou mais genericamente dos sistemas de suporte ao rendimento) em compatibilizar com eficácia o objectivo de ser um instrumento de suporte financeiro, com o estímulo a um processo activo de procura de um novo posto de trabalho, na sequência de uma perda involuntária de emprego. Não só esta última condição não se verifica,

(10) A partir de 2001, o Inquérito ao Emprego permite analisar a distribuição dos indivíduos segundo a sua principal fonte de rendimento.

Quadro II.4.9

REMUNERAÇÕES MÉDIAS IMPLÍCITAS NA REGULAMENTAÇÃO COLECTIVA DO TRABALHO

Taxas de variação e número de trabalhadores abrangidos[a]

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Total sem Administração pública						
Taxa de variação	3.6	3.1	3.3	3.5	3.9	3.6
Número de trabalhadores	1263.0	1429.6	1333.3	1364.7	1467.9	1199.1
Sector privado						
Taxa de variação	3.6	3.1	3.3	3.5	3.9	3.6
Número de trabalhadores	1225.8	1429.6	1333.0	1351.6	1463.7	1199.1
Indústria						
Taxa de variação	3.6	3.1	3.5	3.9	3.9	3.7
Número de trabalhadores	469.0	567.6	438.8	508.2	455.2	437.2
Serviços						
Taxa de variação	3.6	3.2	3.3	3.4	4.0	3.6
Número de trabalhadores	599.0	654.7	677.0	638.7	781.0	536.3

Fonte: Valores calculados no Banco de Portugal com base em informação do Ministério do Trabalho e Solidariedade.
Nota:
(a) O número de trabalhadores está medido em milhares.

Quadro II.4.10

SALÁRIO MÍNIMO NACIONAL

	1999			2000			2001			2002			2003	
	Valor	Variação		Valor	Variação		Valor	Variação		Valor	Variação		Valor	Var.
		nominal	real		nominal	real		nominal	real		nominal	real		nominal
	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(esc.)	(%)	(%)	(euros)	(%)	(%)	(euros)	(%)
Geral	61300	4.1	1.6	63800	4.1	1.2	67000	5.0	0.6	348	4.1	0.5	357	2.5
Serviço doméstico . .	56900	5.2	2.7	60000	5.4	2.5	64300	7.2	2.8	341	6.4	2.8	353	3.5

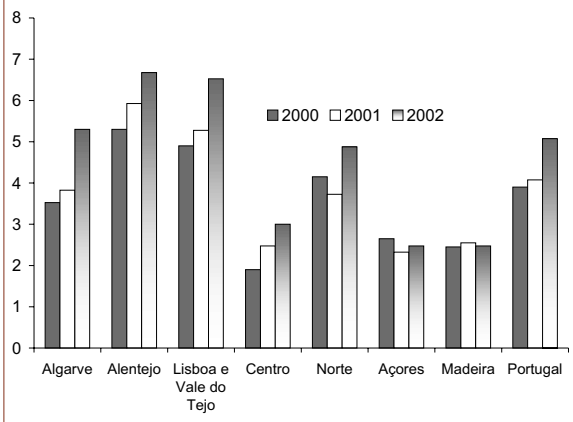
Fonte: Diário da República (Decretos-Lei nºs 49/99, 573/99, 313/2000 e 325/2001, 320-C/2002).

dada a elevadíssima proporção daqueles que recebem subsídio, mas que, segundo o Inquérito ao Emprego, não procuram activamente emprego, como ao mesmo tempo cerca de 44.4 por cento dos desempregados "representantes do alojamento" dependem financeiramente da família (2.4 p.p. mais do que em 2001). O comportamento de forte expansão nos gastos com estes subsídios que se observou nos últimos anos, num período em que a taxa de desemprego se situou num nível historicamente baixo, tenderá a ser agravado com a subida da taxa de desemprego e o aumento da generosidade do sistema de subsídios.

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. No Gráfico II.4.8 são apresentadas as taxas de desemprego para Portugal e para as regiões correspondentes ao nível II da Nomenclatura das Unidades Territoriais. Os indicadores de desequilíbrio espacial apontam para um importante aumento dos diferenciais das taxas de desemprego em 2002, mantendo a tendência já observada desde 2000[11]. O aumento da dispersão regional do desemprego esteve associado a um aumento considerável das taxas de desemprego nas regiões de maior incidência de desemprego.

Gráfico II.4.8

TAXA DE DESEMPREGO POR REGIÕES



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

II.4.5 Salários

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, as remunerações por trabalhador para o total da economia cresceram 4.9 por cen-

(11) Um dos indicadores de dispersão 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 8.7, 7.7, 8.5 e 10.8 para 1999, 2000, 2001 e 2002, respectivamente, reflectindo a evolução acima referida.

Quadro II.4.11

PORTUGAL E ÁREA DO EURO – CUSTOS DE TRABALHO NO TOTAL DA ECONOMIA[a]

Taxas de variação média anual

Em percentagem

	1998	1999	2000	2001	2002
Portugal					
Remunerações por trabalhador	5.3	5.4	6.2	6.3	4.9
Produtividade por empregado	1.8	1.9	1.6	0.3	0.2
Custos unitários do trabalho	3.4	3.4	4.5	6.0	4.6
Área do euro[b]					
Remunerações por trabalhador	1.2	1.9	2.5	3.1	2.6
Produtividade por empregado	1.1	0.9	1.3	0.2	0.4
Custos unitários do trabalho	0.1	1.0	1.3	2.8	2.2

Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.
Notas:
(a) Em Portugal excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.
(b) Para os anos de 2001 e 2002, os números relativos à área do euro incluem a Grécia.

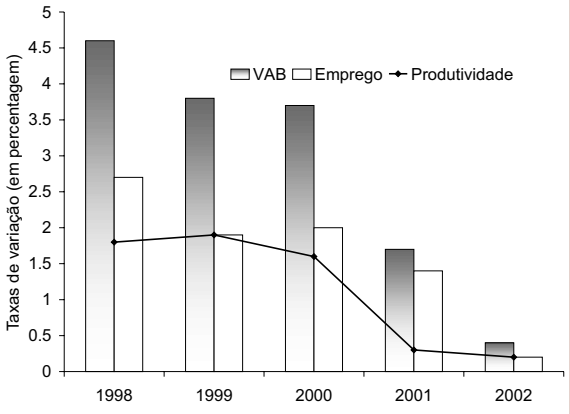
to em 2002[12], uma taxa significativamente menor do que a estimada para 2001. No entanto, em termos reais, as remunerações aumentaram 1.2 por cento, apenas menos 0.5 p.p. do que em 2001 (Quadro II.4.1). Desta forma, os salários continuaram a registar crescimentos bastante acima da média da área do euro, onde, segundo as estimativas do BCE, deverão ter crescido 2.6 por cento[13], menos 0.5 p.p. do que no ano anterior (ver Quadro II.4.11).

No sector empresarial, os salários deverão ter crescido acima do registado nas Administrações Públicas, com um crescimento nominal de 5.3 por cento, a que corresponde um crescimento real de 1.7 por cento (Quadro II.4.1). O crescimento das remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho no sector privado situou-se em 3.6 por cento (Quadro II.4.9), pelo que o desvio salarial[14] terá sido de 1.7 p.p., bastante menor do que o observado em 2001. Esta evolução do desvio salarial é consistente com o habitual comportamento cíclico desta variável, em particular tendo em conta que a maioria das remunerações são fixadas nos primeiros meses do ano, pelo que ainda não reflectirão a deterioração das condições no mercado de trabalho verificadas no segundo semestre.

De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, baseadas na informação orçamental disponível, as remunerações por trabalhador da Administração pública cresceram 3.5 por cento em 2002 (não incluindo o subsídio do Estado à Caixa Geral de Aposentações), mais

Gráfico II.4.9

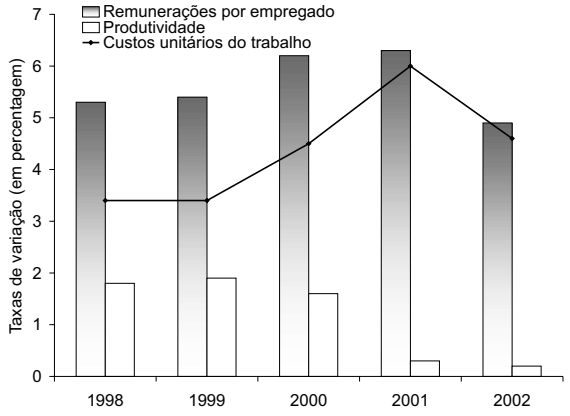
PRODUTIVIDADE – TOTAL DA ECONOMIA



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

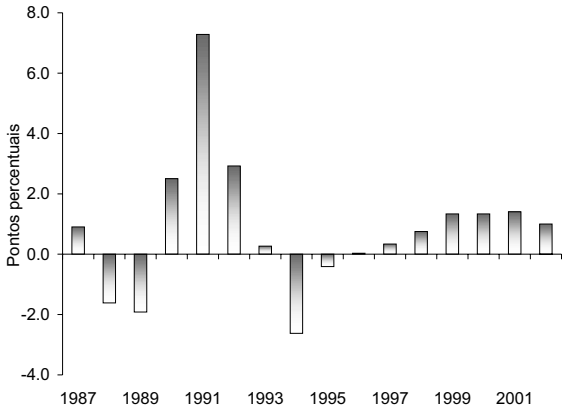
(12) Excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.
(13) Fonte: Banco Central Europeu, Boletim Mensal, Maio de 2003.
(14) Definido como a diferença entre a variação da remuneração por trabalhador e a variação acordada na contratação colectiva.

Gráfico II.4.10
CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO TOTAL DA ECONOMIA (SEM SUBSÍDIO DO ESTADO PARA A CGA)



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

Gráfico II.4.11
DIFERENCIAL ENTRE AS REMUNERAÇÕES REAIS E A PRODUTIVIDADE TOTAL DA ECONOMIA



Fonte: INE, "Inquérito ao Emprego" e Banco de Portugal.

0.9 p.p. do que a actualização da tabela, que se situou nos 2.75 por cento[15].

Os salários mínimos cresceram 4.1 e 6.4 por cento, fixando-se em 348 euros e em 341 euros, respectivamente para o contingente Geral e para o Serviço Doméstico (Quadro II.4.10).

Em 2002, a produtividade aparente do trabalho apresentou um crescimento de 0.2 por cento, uma taxa de variação bastante reduzida mesmo tendo em consideração a fase do ciclo da economia portuguesa (Quadro II.4.11 e Gráficos II.4.1 e II.4.9). Este comportamento pode ser explicado, em parte, pela composição do crescimento sectorial do emprego e do produto se concentrar nos sub-sectores dos Serviços, como o Comércio, Restaurantes e Hotéis e as Administrações Públicas.

A evolução da produtividade, apesar da ligeira desaceleração dos salários, não permitiu uma redução mais forte do crescimento dos custos de trabalho unitários para o total da economia, que voltaram a aumentar de forma significativa em 2002, com uma taxa de crescimento de 4.6 por cento, menos 1.4 p.p. do que em 2001 (Gráfico II.4.10 e Quadro II.4.11) e mais 2.4 p.p. do que na área do euro. Apesar de claramente insuficiente, esta evolução representa uma alteração face ao padrão de evolução registado nos quatro anos anteriores, em que a taxa de crescimento dos custos de trabalho unitários tinha vindo a aumentar sucessivamente. Note-se ainda que o diferencial entre as remunerações reais e a produtividade foi positivo pelo sexto ano consecutivo (Gráfico II.4.11 e Quadro II.4.11).

(15) A estimativa obtida para o crescimento dos salários nas Administrações Públicas inclui os salários pagos aos trabalhadores dos 34 Hospitais Públicos que no final de 2002 passaram a constituir 31 sociedades de capital exclusivamente público (ver Capítulo II.2. *Política Orçamental*, em particular a secção II.2.3. *Despesas Correntes*).

Caixa II.4.1. O SISTEMA DE NEGOCIAÇÃO DE SALÁRIOS E O COMPORTAMENTO DA ALMOFADA SALARIAL

Em Portugal, as remunerações dos trabalhadores do sector empresarial da economia são fortemente condicionadas pela negociação entre sindicatos e associações de empregadores, ou empresas. Apesar do acordo negocial obrigar somente as partes envolvidas na negociação — os trabalhadores filiados nos sindicatos signatários e as empresas representadas pelas associações patronais — o recurso sistemático a portarias de extensão pelo Ministério da Segurança Social e do Trabalho faz com que, no mercado de trabalho português, a cobertura da contratação colectiva seja quase total.

O elemento central da contratação colectiva é a negociação da chamada "tabela salarial" que estabelece, para cada categoria profissional, o valor mínimo da respectiva remuneração. A determinação das tabelas salariais pode resultar de acordos sectoriais (a situação de maior prevalência), de acordos de empresa, ou de acordos multi-empresa. No entanto, na ausência de acordo (ou de negociação), o Ministério da Segurança Social e do Emprego pode determinar administrativamente o valor das remunerações mínimas.

De acordo com os registos dos micro-dados dos Quadros de Pessoal relativos a Outubro de 1999 os salários[1] dos cerca de 2 570 000 trabalhadores por conta de outrem eram regulados por 531 acordos (ou contratos) colectivos de trabalho que estabelecem salários de tabela (ou, dito de outro modo, um patamar para a remuneração base) para 30 659 categorias profissionais. À semelhança de outros países europeus a contratação colectiva, em Portugal, é frequentemente conduzida no âmbito sectorial (representando cerca de 86 por cento do total de trabalhadores por conta de outrem).

As empresas, sendo embora obrigadas a remunerar os seus trabalhadores respeitando os valores mínimos estabelecidos pelos contratos colectivos para as respectivas categorias profissionais, muitas vezes pagam salários "acima da tabela". A diferença (em nível) entre a remuneração efectivamente recebida pelo trabalhador e a remuneração mínima definida pela negociação colectiva será designada almofada salarial. Por sua vez, o diferencial (em pontos percentuais) entre as taxas de variação destas duas remunerações tem sido habitualmente designado "desvio salarial" nas publicações do Banco de Portugal.

A presença desta almofada salarial pode constituir um importante factor de flexibilidade salarial garantindo às empresas margem de manobra para se ajustarem a choques negativos na procura do produto. Isto é, as empresas que remuneram os seus trabalhadores acima do valor da tabela salarial poderão, se necessário, não aplicar os aumentos (anuais) de salários acordados, utilizando para o efeito a banda garantida pela almofada salarial, criando por esta via um desvio salarial negativo.

A quantificação precisa das almofadas salariais obrigaria à disponibilização da informação relativa aos valores das remunerações mínimas das 30 659 categorias profissionais que não está disponível em suporte digital. No entanto, uma vez que, na base de dados dos Quadros de Pessoal, é possível associar cada trabalhador com o correspondente acordo colectivo de trabalho e respectiva categoria profissional, é exequível estimar com apreciável rigor os valores definidos pelas tabelas salariais[2].

As estimativas dos valores médios das almofadas salariais foram obtidas com base nos registos individuais dos trabalhadores por conta de outrem, em regime de horário completo, incluídos em contratos abrangendo mais de 1000 trabalhadores e em categorias profissionais com mais de 50 trabalhadores.

---

(1) A noção de salário efectivo aqui utilizada inclui o salário base, subsídios e outras prestações regulares.

(2) No essencial, o artifício utilizado explora a ideia de identificar, para cada categoria profissional, os valores modais das remunerações base com os valores correspondentes das tabelas salariais. Deu-se preferência à moda e não a estatísticas de extremos por, desta forma, se minimizar o efeito perturbador de erros de medida. Testes efectuados utilizando os valores publicados no Boletim do Trabalho para três sectores de actividade, representando cerca de 10 por cento dos trabalhadores, indicaram que a moda de salários aponta o valor da tabela salarial com uma precisão insuspeitada. Uma descrição detalhada desta metodologia está exposta no trabalho "Bargained Wages, Wage Drift, and the Design of the Wage Setting System," de Ana Rute Cardoso e Pedro Portugal.

Quadro 1

ALMOFADA SALARIAL

Em percentagem

Alimentação, bebidas e tabaco	35.5
Têxtil, vestuário e calçado	26.6
Madeira	31.0
Pasta para papel, papel e artes gráficas	60.0
Produtos petrolíferos, química, borracha e plásticos	54.2
Outros produtos minerais não-metálicos	39.1
Fabricação de máquinas e equipamento	39.9
Outra indústria transformadora	28.0
Electricidade, gás e água	43.3
Construção	35.8
Comércio	47.3
Restaurantes e hotéis	22.6
Transportes e comunicações	42.2
Intermediação financeira	57.6
Imobiliária e serviços às empresas	49.3
Total	39.1

Quadro 2

DISPERSÃO SALARIAL

	Gini	Q90/Q10	Q50/Q10	Q90/Q50
Salário negociado	0.228	2.46	1.25	1.96
Almofada salarial	0.199	2.06	1.27	1.62
Salário efectivo	0.319	3.64	1.47	2.48

Para o conjunto de trabalhadores considerado, aproximadamente 1 440 mil, o valor médio da almofada salarial é de 39 por cento (Quadro 1). Isto significa que as empresas portuguesas consideradas remuneram os seus trabalhadores 39 por cento acima do valor negociado. Este é um valor relativamente elevado, tanto quanto é possível estabelecer a partir de comparações internacionais. É necessário, em todo o caso, ter presente que o ano de 1999, sendo um ano de forte expansão económica, tenderá a favorecer o aumento dos valores das almofadas salariais.

Os valores da almofada salarial atingem os valores mais baixos no sectores têxtil vestuário e calçado (26.6 por cento) e nos restaurantes e hotéis (22.6 por cento). É no sector bancário e no sector do papel que os salários efectivos mais se afastam da moda das remunerações base.

Contrariando as preferências negociais dos representantes dos trabalhadores por uma menor dispersão salarial (ou diminuição do "leque salarial"), que, de facto, tendem a ser espelhadas nos valores negociados dos salários de referência, as almofadas salariais acentuam a dispersão, especialmente na aba direita da distribuição de salários (Quadro 2). Assim, por exemplo, enquanto que de acordo com as tabelas salariais um trabalhador no percentil 90 ganha aproximadamente o dobro de um trabalhador

Quadro 3

TABELA DE CORRELAÇÕES

Por trabalhador[(a)]

	Salário negociado	Almofada salarial	Salário efectivo
Salário negociado	1		
Almofada salarial	-0.098	1	
Salário efectivo	0.565	0.636	1

Nota:

(a) Coeficientes de correlação linear.

Quadro 4

TABELA DE CORRELAÇÕES

Por contrato[a]

	Média amostral do salário negociado	Coeficiente de variação amostral da almofada salarial	Coeficiente de variação amostral do salário efectivo
Média amostral do salário negociado	1		
Coeficiente de variação amostral da almofada salarial	-0.201	1	
Coeficiente de variação amostral do salário efectivo	-0.078	0.922	1

Nota:
(a) Coeficientes de correlação linear.

com um salário mediano (no percentil 50), quando se adiciona a almofada salarial esse rácio aumenta para cerca de 2 vezes e meia.

A amplitude da almofada salarial é decisivamente influenciada pela força negocial das partes. Assim, se os sindicatos detiverem um forte poder negocial, isso tornará os salários negociados mais elevados e a almofada salarial será previsivelmente menor, diminuindo a dispersão. É essa, de facto a indicação fornecida nos Quadros 3 e 4, em que se evidencia uma correlação negativa entre o nível de salários negociados e a magnitude da almofada salarial (Quadro 3) e entre o nível médio dos salários negociados por contrato e o coeficiente de variação da almofada salarial e do salário efectivo.

Em suma, na determinação dos salários, a almofada salarial acentua o impacto das características do trabalhador e da empresa nos salários. Ao mesmo tempo, atenua o efeito dos atributos dos acordos colectivos de trabalho. A almofada salarial é um mecanismo que introduz flexibilidade na determinação dos salários, permitindo às empresas ultrapassar as restrições que lhe são impostas pela negociação colectiva.

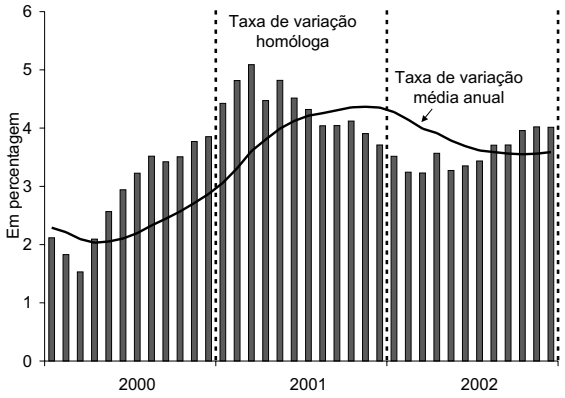
II.5. Preços

II.5.1. Introdução

A taxa de inflação em Portugal, medida pela variação média anual do Índice de Preços no Consumidor (IPC), diminuiu de 4.4 por cento em 2001 para 3.6 por cento em 2002 (Quadro II.5.1). No entanto, ao longo do ano a taxa de variação homóloga do IPC apresentou uma trajectória ascendente, passando, a partir de Agosto, a ser superior à taxa de variação média (Gráfico II.5.1). Em Dezembro de 2002, a taxa de variação homóloga do IPC situava-se em 4.0 por cento — nível registado desde Outubro — , mais 0.3 p.p. do que em Dezembro de 2001 e mais 0.8 p.p. do que em Março de 2002, mês em que atingiu o valor mais baixo do ano. Excluindo os bens alimentares não transformados e os industriais energéticos, a variação média anual do IPC passou de 3.6 por cento em 2001 para 4.4 por cento em 2002, reflectindo, em particular, aumentos acentuados nos preços dos serviços (Gráfico II.5.2).

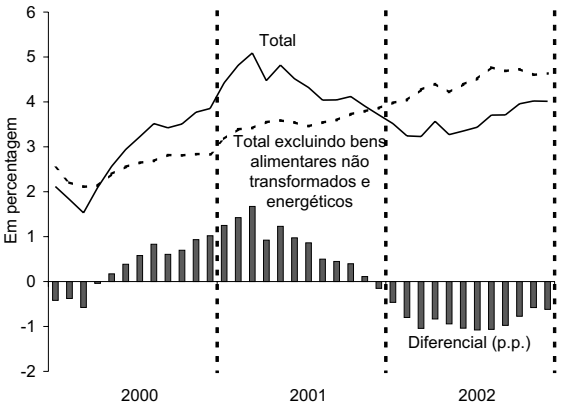
A conversão dos preços em escudos para euros e o aumento da taxa normal do IVA terão tido um contributo desfavorável na evolução da inflação. Estes dois efeitos conjugados terão determinado uma taxa de inflação cerca de 0.5 p.p. mais elevada do que possivelmente se teria verificado se não tivessem existido, com particular incidência no caso dos preços dos serviços. Em contraste, a evolução dos preços dos bens alimentares não transformados contribuiu para a redução da inflação. Descontando estes três efeitos especiais, a inflação não teria apresentado a desaceleração que seria de esperar em função do comportamento mais favorável dos seus principais determinantes directos em 2002. Os custos unitários de trabalho desaceleram para 4.6 por cento (6.0 por cento em 2001) e os deflatores das importações, em 2002, apresentaram reduções significativas (variações de -2.9 e de -1.2 por cento, respectivamente das importações totais e das importações de bens de consumo), quando tinham apresentado um crescimento virtualmente nulo e uma variação de 3.7 por cento em 2001.

Gráfico II.5.1
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
Taxas de variação homóloga e média



Fonte: INE.

Gráfico II.5.2
IPC – TOTAL EXCLUINDO BENS ALIMENTARES NÃO TRANSFORMADOS E INDUSTRIAIS ENERGÉTICOS
Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

A comparação da taxa de variação homóloga do IPC com os indicadores de tendência de inflação habitualmente utilizados pelo Banco de Portugal confirma a importância de factores temporários — como a evolução dos preços dos bens alimentares não transformados — na redução do IPC em 2002, uma vez que não só não desaceleraram em termos de média anual como apresentaram uma trajectória ascendente ao longo do ano (Gráfico II.5.3 e Quadro II.5.1).

Quadro II.5.1

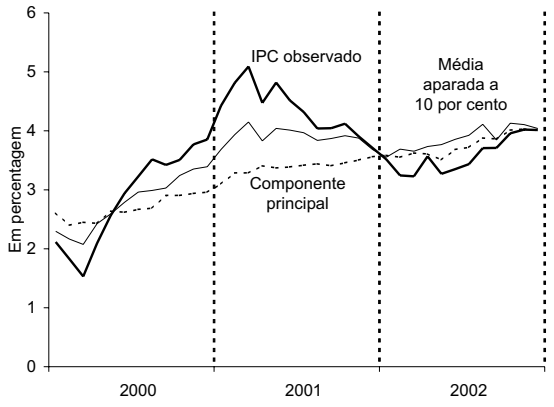
IPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS

Taxas de variação média e homóloga, em percentagem

	Pesos	Taxas de variação média				Taxas de variação homóloga mensal				
	no total	1999	2000	2001	2002	2001	2002	2002	2002	2002
						Dez	Mar	Jun	Set	Dez
Total	100	2.3	2.9	4.4	3.6	3.7	3.2	3.4	3.7	4.0
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos	78.1	2.7	2.5	3.6	4.4	3.9	4.3	4.4	4.7	4.6
Agregados										
Bens	68.9	1.7	2.2	4.2	2.4	3.3	2.2	2.2	2.2	2.5
Alimentares	25.8	2.7	1.9	6.1	1.9	4.3	2.4	0.9	1.2	1.5
Não transformados	13.0	2.7	2.5	8.8	0.3	4.6	0.9	-1.6	-1.0	-0.1
Transformados	12.8	2.8	1.4	3.1	3.8	4.0	4.1	3.7	3.7	3.3
Industriais	43.1	1.1	2.4	3.1	2.7	2.7	2.1	3.0	2.9	3.1
Não energéticos	34.3	1.8	1.4	2.5	3.1	2.9	3.2	3.2	3.0	2.9
Energéticos	8.8	-1.9	6.1	5.2	1.2	2.0	-1.8	2.5	2.3	3.9
Serviços	31.1	3.7	4.2	4.8	6.0	4.8	5.4	5.8	6.7	6.9
Classes										
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	22.7	2.2	2.1	6.5	1.5	4.4	2.0	0.3	0.6	1.0
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.2	7.2	0.8	3.2	4.8	3.6	4.3	3.9	5.2	5.5
Vestuário e calçado	7.2	0.4	0.8	1.5	2.5	2.3	3.0	3.2	1.8	2.1
Habitação, água, electricidade, gás e outros combustíveis	10.1	0.8	3.7	3.9	2.9	2.4	2.3	2.7	3.6	3.6
Acessórios, equipamento doméstico, manutenção corrente da habitação	8.1	2.2	2.0	3.2	3.1	3.4	2.9	3.0	3.3	3.0
Saúde	6.0	4.2	3.1	3.6	4.8	4.2	4.7	5.0	5.0	4.6
Transportes	21.2	2.9	4.8	4.8	5.0	4.5	3.6	5.4	5.9	6.3
Comunicações	2.5	-3.7	-4.8	-2.2	0.8	-1.8	-0.2	1.4	1.7	1.6
Lazer, recreação e cultura	4.2	0.7	0.8	2.2	2.2	1.6	2.2	1.9	2.5	2.1
Educação	1.6	4.8	5.0	5.2	5.8	6.0	6.1	6.1	6.1	4.8
Hotéis, cafés e restaurantes	9.2	2.9	3.6	4.2	5.7	4.4	5.1	5.6	6.0	7.3
Bens e serviços diversos	4.0	3.8	4.3	5.5	5.8	5.2	5.5	5.6	5.9	6.1
Por memória:										
Medidas de tendência										
Média aparada a 10 por cento		2.1	2.8	3.9	3.9	3.7	3.7	3.9	3.8	4.0
Componente principal		2.5	2.7	3.4	3.8	3.6	3.6	3.7	3.9	4.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.5.3
IPC – MEDIDAS DE TENDÊNCIA
Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Note-se, no entanto, que em 2002 estas medidas de tendência não foram imunes ao processo de conversão dos escudos em euros e ao aumento da taxa normal do IVA. Assim, poder-se-á concluir que a tendência de inflação, mesmo abstraindo estes factores, ter-se-á mantido relativamente estabilizada em 2002, a um nível elevado.

De acordo com o Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), a taxa de inflação média anual reduziu-se 0.7 pontos percentuais (p.p.) situando-se em 3.7 por cento em 2002, o que constituiu uma desaceleração dos preços superior à verificada na média dos países da área do euro. A redução do diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro em 2002 foi influenciada pela forte desaceleração dos preços dos bens alimentares não transformados em Portugal, mais acentuada do que no conjunto da área do euro, e em menor grau pelo comportamento dos preços dos bens industriais energéticos. Deste modo, excluindo estes dois agregados, o diferencial entre as taxas de crescimento do IHPC aumentou ao longo de 2002, reflectindo, essencialmente, a evolução dos preços dos serviços. A evolução da inflação nos serviços, por um lado, espelha o crescimento ainda muito elevado em 2002 dos custos salariais em Portugal e, por outro, indicia a existência de uma estrutura de mercado pouco competitiva em alguns sub-sectores dos serviços, que permitiu o alargamento das margens de lucro, não obstante o contexto de pronunciada desaceleração económica.

II.5.2. Evolução intra-anual da inflação

Em 2002, observou-se uma desaceleração do IPC no primeiro trimestre, em termos homólogos, iniciando-se uma trajectória ascendente no segundo trimestre. Excluindo bens alimentares não transformados e produtos energéticos, a variação homóloga aumentou, de uma forma continuada, de 3.8 por cento no último trimestre de 2001 para 4.7 por cento no terceiro trimestre de 2002, mantendo-se depois no quarto trimestre do ano (Gráfico II.5.2).

Os indicadores de tendência de inflação habitualmente utilizados pelo Banco de Portugal confirmam a importância de factores temporários na redução do IPC em 2002. De facto, as medidas de tendência não só não desaceleraram em termos de média anual como apresentaram uma trajectória ascendente ao longo do ano (Gráfico II.5.3 e Quadro II.5.1). Considerando variações em termos médios anuais, a média aparada a 10 por cento apresentou um valor semelhante ao do ano anterior (3.9 por cento), enquanto a componente principal registou um valor superior ao do ano anterior, situando-se em 3.8 por cento (3.4 por cento em 2001). Refira-se, adicionalmente, que no final do ano, verificou-se uma aproximação entre a inflação observada e os indicadores de tendência, após a variação homóloga do IPC se ter situado abaixo dos indicadores de tendência ao longo de 2002 (em contraste com o que havia sucedido desde meados de 2000 até ao final de 2001). Estes indicadores sugerem que, ao longo de 2002 e excluindo as já referidas variações irregulares de preços, a combinação dos restantes efeitos gerou uma resistência significativa à redução da inflação. Refira-se que estas medidas tendem a excluir ou a atribuir um peso reduzido a componentes cujos preços apresentem comportamentos anormalmente voláteis, o que se verifica com frequência no caso dos bens alimentares não transformados.

No entanto, em 2002, as medidas de tendência não foram imunes a factores como o processo de conversão dos escudos em euros e o aumento da taxa normal do IVA. Desde o início do ano, os preços no consumidor foram influenciados pelo processo de conversão em euros dos preços em escudos. De acordo com os resultados publicados no *Boletim Económico* de Setembro de 2002(1), no primeiro trimestre, o impacto deste factor na variação homóloga do IPC terá sido sensivelmente de 0.2 p.p., com especial importância no caso dos preços dos serviços (cerca de 0.5 p.p.). Adicionalmente, o aumento em Junho da taxa normal do IVA de 17 para 19 por cento, afectou gradualmente o índice de preços na segunda metade do ano(2). A informação disponível sugere que o impacto deste efeito — estimado em cerca de um quarto de ponto percentual na taxa média anual de 2002 — terá sido menor do que o inicialmente esperado e mais desfasado no tempo. Por tipo de bens, este impacto terá sido repercutido de forma significativa no caso da generalidade dos serviços e dos alimentares não transformados sujeitos à taxa normal do IVA. No caso de alguns bens industriais não energéticos, a repercussão terá sido relativamente reduzida.

A informação disponível sugere, portanto, uma não redução da tendência de inflação em 2002, o que contrasta com o comportamento dos seus principais determinantes directos. De facto, observou-se uma taxa de variação negativa dos preços de importação e uma desaceleração das remunerações nominais por trabalhador.

De acordo com estimativas do Banco de Portugal baseadas em informação disponibilizada pelo INE, os deflatores de importação passaram, em termos médios anuais, de um crescimento virtualmente nulo em 2001 para uma variação negativa de 2.9 por cento em 2002. Esta redução, tendo sido generalizada a todos os tipos de produtos, foi muito influenciada pela evolução dos preços de importação de bens de consumo. Os deflatores de importação de bens de consumo alimentares e não alimentares diminuíram 1.6 e 1.0 por cento em 2002, após aumentos de 3.5 e 3.8 por cento em 2001, respectivamente.

No ano de 2002, as pressões salariais sobre a evolução dos preços foram menores, num contexto de desaceleração significativa da actividade económica, associada a um menor crescimento do emprego e a um aumento significativo da taxa de desemprego. As remunerações nominais por trabalhador no sector empresarial desaceleraram de 6.3 por cento em 2001 para 5.4 por cento em 2002(3), um ritmo ainda muito elevado principalmente porque continuou a estar associado a um crescimento da produtividade virtualmente nulo.

II.5.3. Diferencial de inflação face à área do euro(4)

De acordo com o IHPC, a taxa de inflação média anual reduziu-se de 4.4 por cento em 2001 para 3.7 por cento em 2002, o que constituiu uma desaceleração dos preços superior à verificada na média dos países da área do euro, de 2.4 por cento em 2001 para 2.3 por cento em 2002. Deste modo, o diferencial de inflação entre Portugal e a área do euro em 2002 baixou de 2.0 para 1.4 p.p. No entanto, o diferencial entre as taxas de crescimento do IHPC excluindo os preços dos bens alimentares não transformados e industriais energéticos aumentou de forma continuada ao longo do ano (Gráfico II.5.4). Este diferencial passou de 1.5 p.p no quarto trimestre de 2001 para 1.6 e 1.8 p.p. no primeiro e segundo trimestres de 2002 (valores semelhantes aos observados no ano anterior), para depois aumentar significativamente no terceiro trimestre, para 2.3 p.p., estabilizando no quarto trimestre do ano em 2.4 p.p. A manutenção do diferencial no primeiro trimestre em valores

(1) Veja-se Santos, D., R. Evangelista ,T. Nascimento e C. Coimbra (2002), "Análise do impacto da conversão de escudos em euros", *Boletim Económico*, do Banco de Portugal, Setembro de 2002.

(2) Note-se que o INE recolhe os preços de algumas rubricas do índice numa base trimestral.

(3) Estimativas do Banco de Portugal.

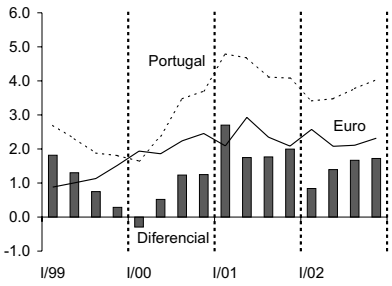
(4) A análise da evolução do diferencial da inflação neste texto utiliza uma série do IHPC para a área do euro que inclui a Grécia desde 1995. Refira-se que a série analisada na secção I.2.1. *Actividade económica e preços* inclui a Grécia apenas a partir de 2001.

Gráfico II.5.4

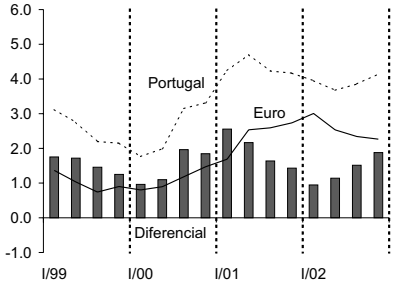
ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR – TOTAL E AGREGADOS

Taxas de variação homóloga e diferenciais

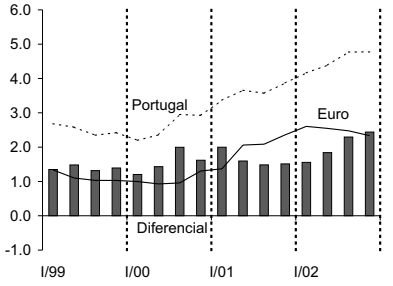
Total



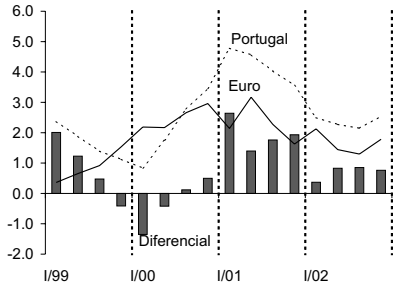
Total sem energéticos



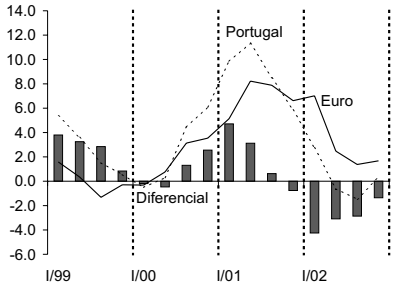
Total sem energéticos e sem alimentares não transformados



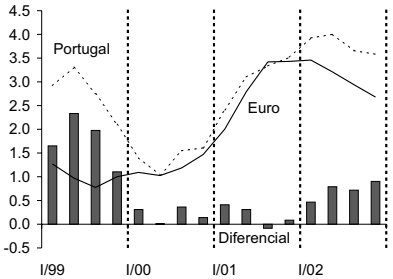
Bens



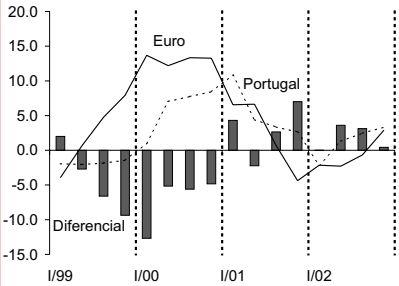
Alimentares não transformados



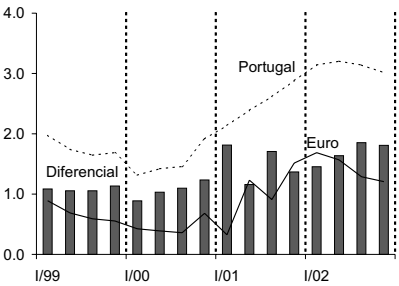
Alimentares transformados



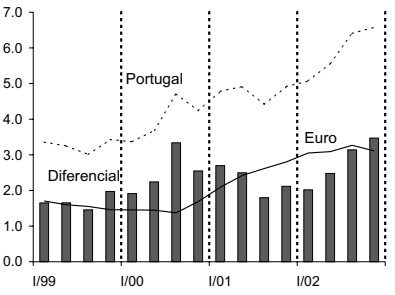
Industriais energéticos



Industriais não energéticos



Serviços



Fonte: *Eurostat*.

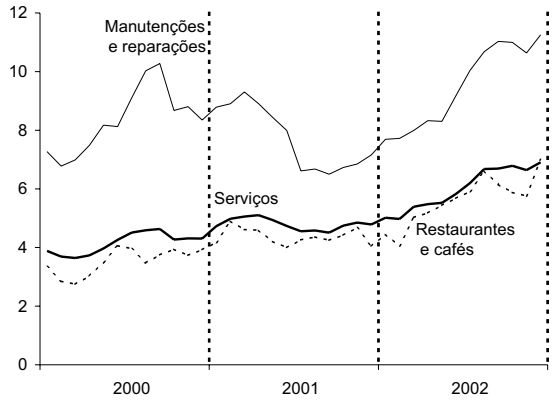
semelhantes aos observados no ano anterior sugere que a conversão em euros de preços em escudos não determinou uma diferença significativa entre Portugal e o conjunto da área. O aumento do diferencial nos outros trimestres do ano estará, em parte, associado à subida da taxa normal do IVA, mas não parece esgotar-se neste factor.

II.5.4. Preços dos bens e serviços

Em 2002, os preços da componente de serviços registaram uma forte aceleração para 6.0 por cento (4.8 por cento em 2001), o que indicia um aumento mais pronunciado do que aquele que seria naturalmente atribuível a factores como o processo de conversão em euros dos preços em escudos e o aumento da taxa normal do IVA. Em termos intra-anuais, observou-se uma aceleração de 2.0 p.p., entre os últimos trimestres de 2001 e 2002, situando-se a taxa de variação homóloga do quarto trimestre de 2002 em 6.8 por cento.

De acordo com o IHPC, o diferencial de inflação dos serviços entre Portugal e a área do euro continuou a apresentar valores muito significativos, tendo aumentado para 2.8 p.p. em 2002 (2.3 p.p. em 2001). Ao longo do ano, após ter passado de 2.1 p.p. no quarto trimestre de 2001 para 2.0 p.p. no primeiro trimestre de 2002, o diferencial da componente serviços aumentou de forma acentuada para 2.5 p.p. no segundo trimestre e para 3.1 e 3.5 p.p. no terceiro e quarto trimestres do ano, respectivamente (Gráfico II.5.4). A aceleração dos preços no caso dos serviços foi extensível à generalidade das rubricas elementares que compõem o agregado (Quadro II.5.2). Em alguns casos, como referido mais acima, esta aceleração é claramente superior à que se poderia atribuir a factores como o processo de conversão em euros de preços em escudos e a subida da taxa normal do IVA. Refira-se, por exemplo, a evolução do preço das rubricas "restaurantes e cafés", que não está sujeita à taxa normal de IVA e que acelerou de 4.0 para 7.0 por cento entre Dezembro de 2001 e Dezembro de 2002. Saliente-se também a rubrica "manutenção e reparações", cuja taxa de variação homóloga atingia 11.3 por cento no final de 2002 (7.2 por cento em Dezembro de 2001). Em conjunto, estas duas rubricas contribuíram com quase 50 por cento da aceleração observada nos preços dos serviços (Gráfico II.5.5 e Quadro II.5.2). Deste modo, a evolução dos preços dos serviços, por um lado, revela o facto de, embora em desaceleração, o crescimento dos custos salariais em Portugal continuar a manter-se acima do observado na área do euro e por outro, indicia a existência de uma estrutura de mercado pouco competitiva, em alguns sectores, que tem facilitado o alargamento das margens de lucro não obstante o contexto de menor dinamismo da actividade económica.

Gráfico II.5.5
IPC – SERVIÇOS
Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

O comportamento dos preços dos serviços contrasta com o dos preços dos bens (Quadro II.5.1 e Gráfico II.5.6), que desaceleraram de 4.2 para 2.4 por cento, em média anual (medindo quer pelo IPC, quer pelo IHPC). Tal constituiu uma desaceleração dos preços desta componente significativamente superior à verificada na média dos países da área do euro. Deste modo, registou-se uma redução do diferencial de inflação deste agregado entre Portugal e a área do euro em 2002 (de 1.9 para 0.7 p.p.). Estes valores reflectiram essencialmente o comportamento diferenciado dos preços dos bens alimentares não transformados, uma vez que o contributo para a variação do diferencial

Quadro II.5.2

IPC – SERVIÇOS

Taxas de variação média e homóloga, em percentagem

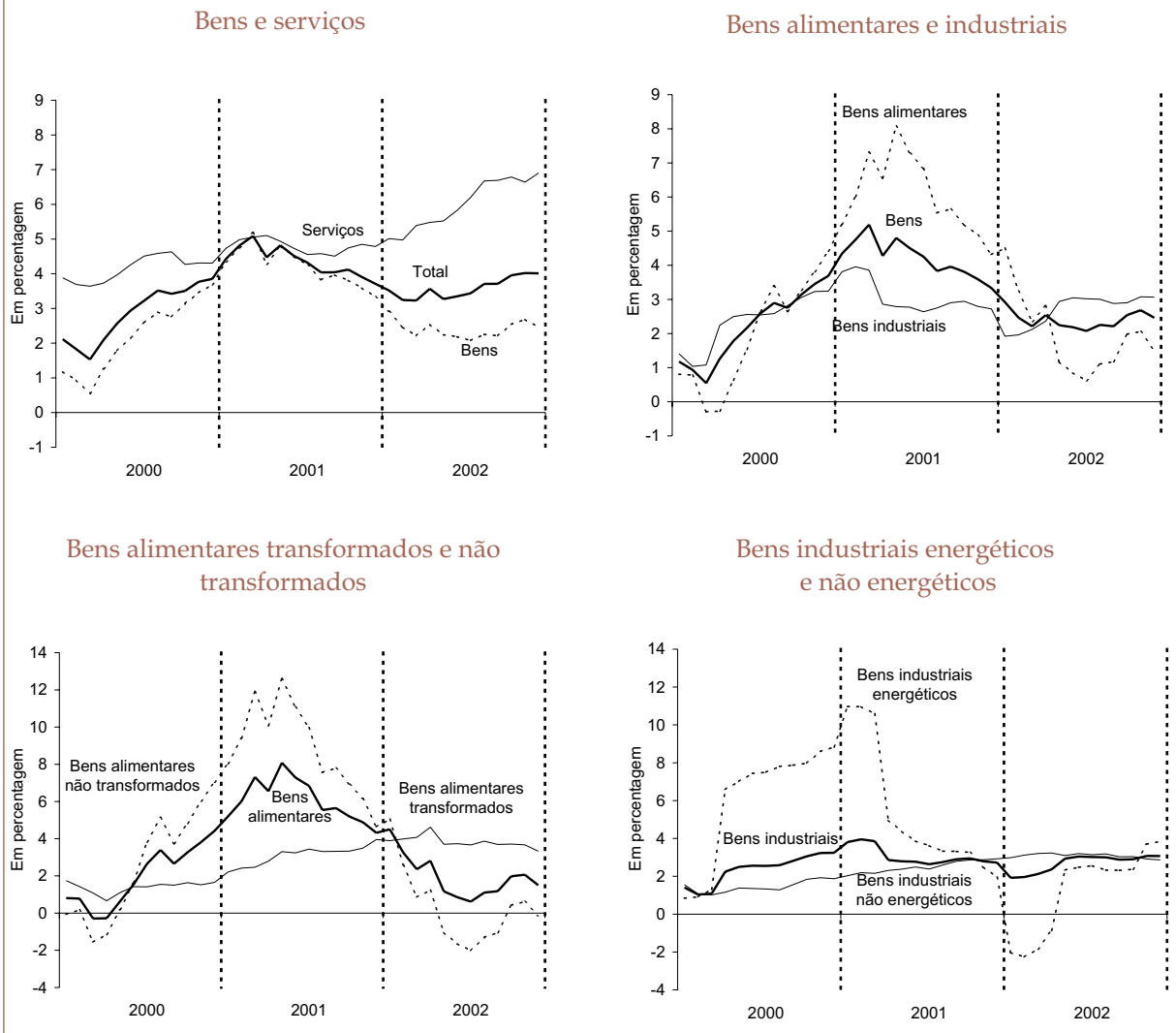
	Pesos no total	(a)	Taxa de variação média			Contributos para a variação em 2002	Taxas de variação homóloga mensal				
			2000	2001	2002		2001	2002	2002	2002	2002
							Dez.	Mar.	Jun.	Set	Dez
Serviços	100		4.2	4.8	6.0	1.2	4.8	5.4	5.8	6.7	6.9
Sub-grupos - principais contributos para a variação da taxa de variação média entre 2002 e 2001											
Serviços recreativos e culturais colectivos - Espectáculos	0.5		4.4	3.2	12.0	0.04	3.7	12.0	12.2	13.3	12.3
Seguros relacionados com o transporte	1.9	IVA	6.4	8.2	10.2	0.04	8.0	7.4	10.7	11.5	11.3
Manutenção e reparações	12.0	IVA	8.3	7.7	9.5	0.27	7.2	8.0	9.2	11.0	11.3
Serviços prestados por médicos	5.8		6.2	6.8	7.4	0.04	7.4	7.4	7.5	7.5	6.8
Serviços para manutenção e reparação regular da habitação	4.7	IVA	6.1	5.8	7.2	0.07	5.8	6.6	6.2	8.8	8.6
Salões de cabeleireiro e estética corporal	3.3	IVA	5.0	5.3	7.2	0.06	5.4	6.6	6.9	7.8	8.1
Cantinas	2.8		4.2	2.9	6.4	0.09	4.6	4.6	4.6	4.6	11.6
Serviços de educação	5.1		5.0	5.2	5.8	0.04	6.0	6.1	6.1	6.1	4.8
Restaurantes e cafés	24.9		3.5	4.4	5.6	0.29	4.0	5.0	5.7	6.2	7.0
Serviços de telefone, telégrafo e telefax	7.8	IVA	-4.8	-2.2	0.8	0.18	-1.8	-0.2	1.4	1.7	1.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) IVA – inclui IVA à taxa normal.

Gráfico II.5.6
IPC – PRINCIPAIS AGREGADOS
Taxas de variação homóloga



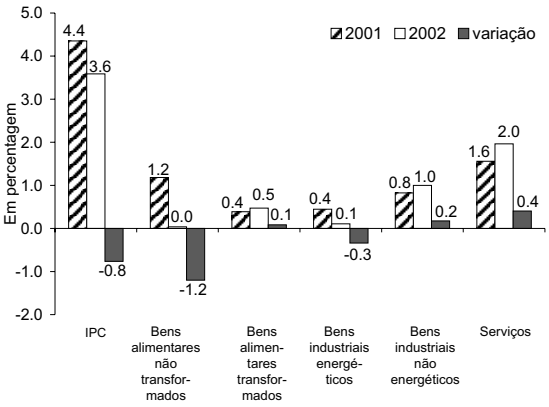
Fontes: INE e Banco de Portugal.

das restantes componentes se manteve relativamente estável.

De acordo com o IPC, a evolução da componente de bens traduziu, principalmente, a já referida desaceleração dos preços dos bens alimentares não transformados (de 8.8 para 0.3 por cento) e, embora menos acentuada, a desaceleração dos preços dos bens industriais energéticos (de 5.2 para 1.2 por cento). De facto, a componente que mais contribuiu para a desaceleração do IPC foi a de bens alimentares não transformados (Gráfico II.5.7). O comportamento deste agregado reflectiu, em larga medida, efeitos de base associados ao comportamento dos preços das rubricas "carne" e "produtos hortícolas, batata e outros tubérculos"(5) (Gráfico II.5.8).

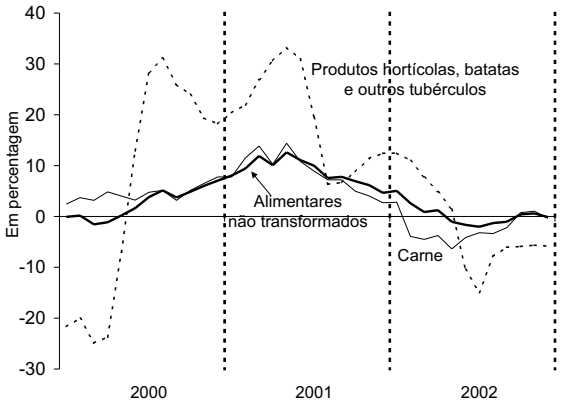
(5) Note-se que, a taxa de variação homóloga dos preços dos bens alimentares não transformados situou-se acima de 10 por cento no primeiro semestre de 2001, para depois se reduzir gradualmente ao longo do segundo semestre, atingindo 4.6 por cento em Dezembro de 2001. O comportamento dos preços desta componente resultaram do ressurgimento de notícias relativas a surtos de BSE e de febre aftosa e condições meteorológicas particularmente adversas durante o Inverno 2000/2001.

Gráfico II.5.7
IPC E PRINCIPAIS AGREGADOS
Contributos para a taxa de variação média anual



Nota: IPC — taxa de variação média anual em 2001 e 2002 e respectiva variação
Principais Agregados — contributos para a taxa de variação média do IPC e respectiva variação.

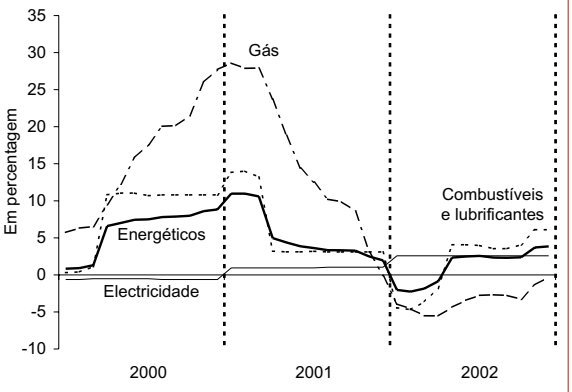
Gráfico II.5.8
IPC – BENS ALIMENTARES NÃO TRANSFORMADOS
Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Os preços no consumidor dos produtos energéticos, onde se incluem combustíveis e lubrificantes, gás e electricidade, contribuíram de forma significativa para o perfil intra-anual da taxa de variação homóloga do IPC (Gráfico II.5.9). Os preços dos combustíveis diminuíram 4.8 por cento em Janeiro, reflectindo o efeito do

Gráfico II.5.9
IPC – BENS INDUSTRIAIS ENERGÉTICOS
Taxas de variação homóloga



Fontes: INE e Banco de Portugal.

aumento dos preços dos combustíveis no mesmo período do ano anterior(6), resultando numa variação negativa no primeiro trimestre de 3.6 por cento em termos homólogos. A partir de Março, com o novo regime de fixação de preços dos combustíveis no consumidor(7), a evolução destes preços passou a ser mais sensível à cotação internacional do petróleo, o que se traduziu num aumento significativo em Maio e Novembro de 2002(8). Na sequência destes aumentos, verificaram-se igualmente ajustamentos de preços em alguns sectores particularmente sensíveis ao preço dos combustíveis, como é o caso do gás e dos serviços de transporte(9).

(6) Em 2001, o preço dos combustíveis no consumidor tinha sido apenas aumentado em Janeiro (cerca de 3 por cento), tendo permanecido inalterados desde essa data.
(7) O novo regime de fixação de preços dos combustíveis no consumidor permite uma actualização destes preços numa base mensal, que dependem, entre outros factores, da cotação internacional do petróleo.
(8) Em termos homólogos, observa-se uma clara trajectória ascendente a partir do segundo trimestre, situando-se a taxa de variação de Novembro e Dezembro em 6.1 por cento, meses em que atingiu o valor mais elevado.
(9) Habitualmente a revisão destes preços é efectuada em Janeiro. No entanto, em 2002, a actualização teve lugar em Março (após o fim de obrigatoriedade de dupla fixação dos preços) e novamente em Agosto.

No que diz respeito às restantes componentes, bens alimentares transformados e industriais não energéticos, embora acelerem em termos de média anual, registaram uma trajectória descendente a partir do segundo trimestre (Quadro II.5.1 e Gráfico II.5.6). Este comportamento sugere que o efeito favorável dos principais determinantes de inflação nos preços destas componentes terão sido neutralizados pelo processo de conversão em euros de preços em escudos e pela subida da taxa normal do IVA.

Caixa II.5.1. ESTRUTURA DE CONSUMO E INFLAÇÃO EM PORTUGAL

Na última década, a taxa de inflação na área do euro registou uma diminuição acentuada, que foi acompanhada por uma redução da dispersão. No entanto, os diferenciais entre as taxas de inflação não desapareceram completamente, tendo mesmo registado um ligeiro aumento desde o início da UEM[1]. Em particular, no caso português verifica-se a persistência de um diferencial significativo entre a inflação em Portugal e na área do euro, que não parece ser totalmente justificado pelo processo de convergência de produtividade e preços (efeito Balassa-Samuelson)[2]. Esta caixa pretende explorar a existência de outros factores explicativos do diferencial de inflação em Portugal, como seja a existência de diferentes estruturas de consumo entre Portugal e a área do euro. Diferentes cabazes de consumo implicam que o IHPC de cada um dos países da área do euro seja o resultado da agregação de um conjunto de índices ele-

Quadro 1

IHPC – PORTUGAL – TAXAS DE VARIAÇÃO MÉDIA ANUAL

	Com base no cabaz nacional			Com base no cabaz da área do euro[a]		
	Total	Bens	Serviços	Total	Bens	Serviços
Pesos em 2002 . . .	100	63	37	100	59	41
1997. . . .	1.9	1.0	4.1	0.7	-1.0	3.9
1998. . . .	2.2	1.7	3.6	2.5	2.0	3.4
1999. . . .	2.2	1.7	3.3	1.3	0.4	2.8
2000. . . .	2.8	2.2	4.0	3.1	2.8	3.5
2001. . . .	4.4	4.2	4.8	4.1	3.9	4.2
2002. . . .	3.7	2.4	5.9	3.4	2.1	5.4

	Com base no cabaz da Alemanha[a]			Com base no cabaz de Espanha[a]		
	Total	Bens	Serviços	Total	Bens	Serviços
Pesos em 2002 . . .	100	55	45	100	66	34
1997. . . .	0.7	-1.3	4.2	1.6	0.9	3.6
1998. . . .	2.7	2.5	3.2	2.2	1.8	3.3
1999. . . .	1.3	0.5	2.8	1.9	1.4	3.1
2000. . . .	3.0	2.6	3.3	2.7	2.2	3.6
2001. . . .	3.7	3.5	4.0	4.3	4.3	4.5
2002. . . .	3.5	2.1	5.2	3.3	2.1	5.6

Fonte: *Eurostat* e Banco de Portugal.

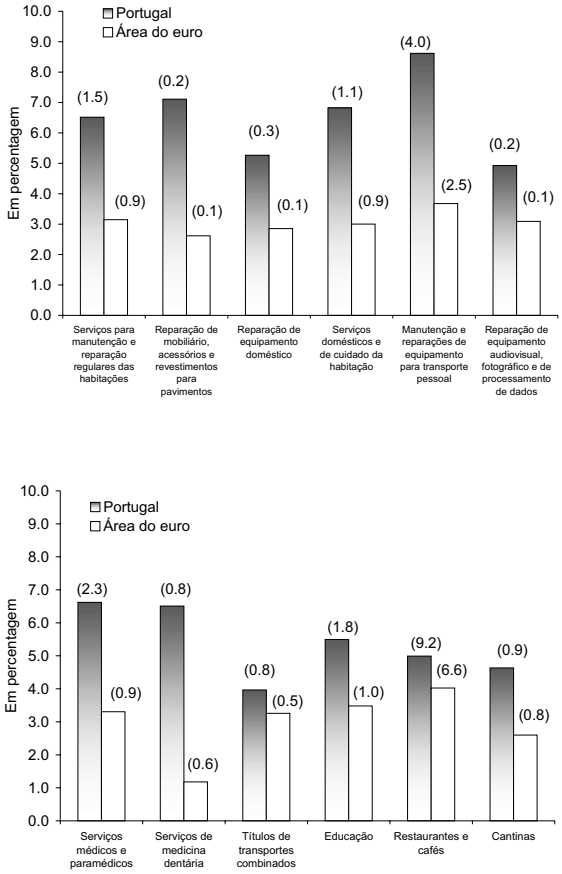
Nota:

(a) O IHPC de Portugal foi recalculado utilizando os pesos de cada um dos 88 índices elementares no cabaz da área do euro, da Alemanha e de Espanha.

(1) *Veja-se "Caixa I.2.1. Diferenciais de inflação na área do euro" no Capítulo I Área do Euro deste Relatório Anual.*

(2) *Para uma análise deste efeito em Portugal veja-se Brito, P. e I. H. Correia (2000), "Diferencial de inflação e convergência real em Portugal", Banco de Portugal, Boletim Económico, Junho e Costa, S. (2000), "Diferencial de inflação entre Portugal e a Alemanha", Banco de Portugal, Boletim Económico, Junho.*

Gráfico 1
IHPC – SERVIÇOS
TAXA DE VARIAÇÃO MÉDIA DE 2001 E 2002
Índices elementares com variação e peso superiores em Portugal do que na área do euro



Fonte: *Eurostat*.
Nota: Entre parêntesis encontra-se o peso médio (em percentagem) de cada índice elementar no total do IHPC para Portugal e para a área do euro.

mentares comuns, mas com uma estrutura de pesos distinta. Por exemplo, no caso português o peso dos bens alimentares não transformados na estrutura de consumo é muito superior ao da média da área do euro, enquanto o oposto acontece nos serviços. Desta forma, mesmo que as taxas de inflação ao nível mais elementar fossem idênticas, a aplicação de uma diferente estrutura de pesos conduziria a um índice total distinto. Para isolar este efeito, o IHPC para Portugal foi recalculado com a estrutura de pesos da área do euro ao nível mais desagregado, isto é a cada um dos 88 índices elementares que o compõem foi aplicado o peso desse mesmo índice na área do euro. Adicionalmente, atendendo a que área do euro não é um espaço económico homogéneo e que o respectivo cabaz de consumo resulta de uma média ponderada dos cabazes dos diversos países, o mesmo exercício foi efectuado utilizando a estrutura de pesos da Espanha e da Alemanha.

Os principais resultados são apresentados no Quadro 1. Relativamente ao índice total, o efeito de composição não apresenta um impacto sempre no mesmo sentido em todos os anos considerados, embora nos últimos dois anos as taxas de variação média dos índices "corrigidos" tenham sido sempre inferiores à do índice original. Saliente-se que, no que se refere ao agregado serviços, a utilização de qualquer um dos 3 cabazes considerados conduz a um crescimento de preços sistematicamente menor do que o registado no IHPC. Isto significa que existem alguns serviços que têm um peso maior na estrutura de consumo portuguesa e cuja taxa de inflação tem sido sistematicamente superior ao verificado no conjunto da área do euro[3]. Os principais índices elementares do agregado serviços que apresentaram, em 2001 e em 2002, uma maior taxa de variação média dos preços e um maior peso no IHPC em Portugal do que na área do euro são apresentados no Gráfico 1[4].

(3) *O mesmo raciocínio é aplicável na comparação com Espanha e Alemanha.*
(4) *Para simplificação da análise apresenta-se neste gráfico só a comparação face ao conjunto da área do euro, uma vez que a comparação com a Alemanha ou com a Espanha conduz a resultados muito similares.*

II.6. Balança de pagamentos

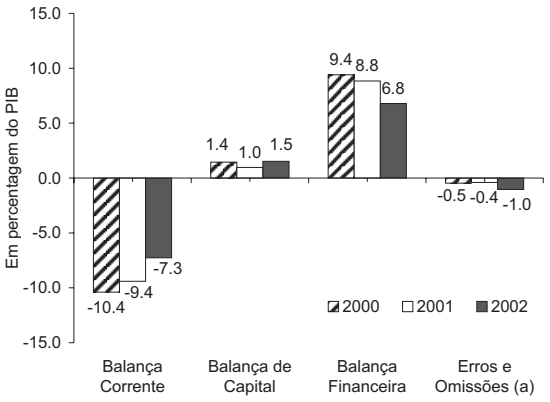
II.6.1. Caracterização geral

Em 2002, as necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, reduziram-se de 8.4 para 5.7 por cento do PIB (Quadro II.6.1). Este resultado, que ocorre num enquadramento internacional pouco dinâmico, espelha a desaceleração da actividade portuguesa, associada a um aumento da taxa de poupança dos particulares e a uma contracção do investimento. A recuperação das transferências públicas associadas a fundos recebidos pela União Europeia contribuiu também, embora em menor grau, para a redução das necessidades de financiamento externo da economia portuguesa. Desagregando nas duas principais componentes, verifica-se que o défice da balança corrente diminuiu para 7.3 por cento do PIB, que compara com 9.4 por cento em 2001, e que o excedente da Balança de Capital aumentou de 1.0 para 1.5 por cento do PIB (Gráfico II.6.1).

A redução do défice da balança corrente resultou, essencialmente, de uma nova melhoria do défice da balança de mercadorias, de 12.0 para 9.9 por cento do PIB (Gráfico II.6.2). Esta evolução foi determinada por um efeito volume — associado a um crescimento real positivo das exportações e a um crescimento real negativo das importações — e por um ganho de termos de troca. O aumento do excedente da balança de serviços e a ligeira redução do défice da balança de rendimentos contribuíram igualmente para a evolução favorável do défice corrente. Pelo contrário, verificou-se uma diminuição do excedente de transferências correntes. Por sua vez, o aumento do excedente da balança de capital reflectiu, sobretudo, a recuperação das transferências públicas de capital recebidas por Portugal da União Europeia[1].

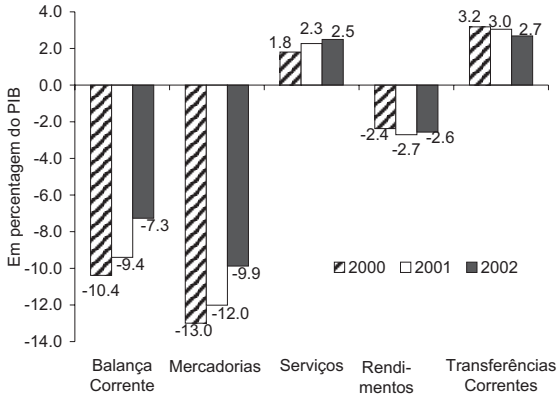
(1) Note-se que, nas Estatísticas da Balança de Pagamentos, os fluxos financeiros com a União Europeia aparecem registados numa óptica de caixa, o que difere da óptica de especialização do exercício (*accruals*) adoptada nas Contas Nacionais das Administrações Públicas (ver secção II.2. *Política Orçamental*).

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.

Gráfico II.6.2
COMPOSIÇÃO DA BALANÇA CORRENTE
Saldos



A balança financeira registou uma entrada líquida de fundos equivalente a 6.8 por cento do PIB, que compara com 8.8 por cento do PIB em 2001 (Gráfico II.6.3). As operações classificadas na rubrica outro investimento continuaram a ser a principal forma de entrada líquida de fundos, embora em montante muito inferior, em percentagem do PIB, ao observado no ano anterior (8.5 e 4.5 por cento do PIB, respectivamente em 2001 e 2002). As operações de in-

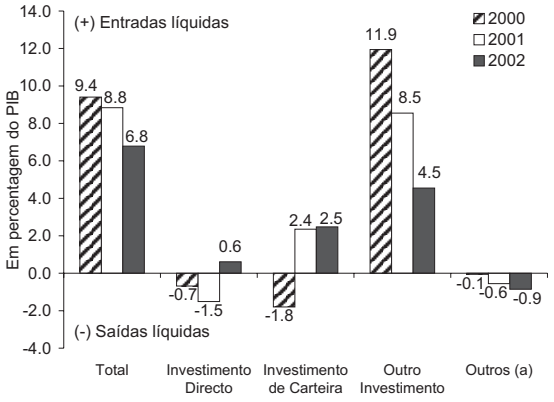
Quadro II.6.1

BALANÇA DE PAGAMENTOS

milhões

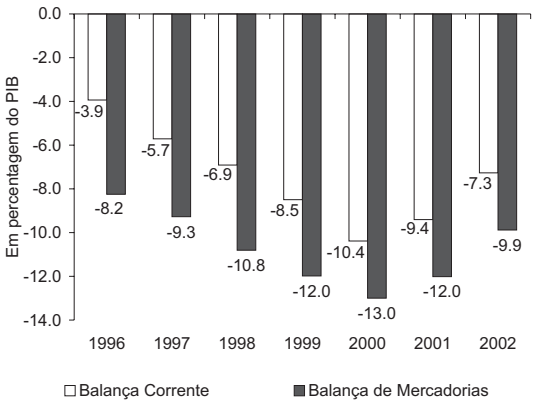
	2000	2001			2002			Saldo em percentagem do PIB		
	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	Débito	Crédito	Saldo	2000	2001	2002
Balança Corrente	**-12 001.4**	**61 875.5**	**50 240.3**	**-11 635.2**	**60 594.5**	**51 154.5**	**-9 440.0**	**-10.4**	**-9.4**	**-7.3**
Mercadorias	-15 017.0	43 073.7	28 207.2	-14 866.5	41 462.2	28 630.0	-12 832.2	-13.0	-12.0	-9.9
Serviços	2 085.8	7 087.2	9 891.5	2 804.3	7 132.4	10 369.2	3 236.7	1.8	2.3	2.5
Transportes	-531.4	2 334.4	1 769.2	-565.2	2 304.5	1 915.2	-389.3	-0.5	-0.5	-0.3
Viagens e turismo	3 297.6	2 350.2	6 124.8	3 774.5	2 407.1	6 259.9	3 852.8	2.9	3.1	3.0
Seguros	-44.2	107.9	67.1	-40.8	149.6	78.3	-71.2	0.0	0.0	-0.1
Direitos de utilização	-266.7	278.3	28.4	-249.9	311.7	33.3	-278.4	-0.2	-0.2	-0.2
Outros serviços	-237.3	1 813.6	1 758.3	-55.3	1 793.7	1 939.6	145.9	-0.2	0.0	0.1
Operações governamentais	-132.3	202.8	143.7	-59.0	165.9	142.9	-23.0	-0.1	0.0	0.0
Rendimentos	-2 743.5	9 285.7	5 940.0	-3 345.6	9 101.4	5 773.6	-3 327.8	-2.4	-2.7	-2.6
Rendimentos de trabalho	27.2	177.7	155.1	-22.6	174.2	138.2	-36.1	0.0	0.0	0.0
Rendimentos de investimento	-2 770.7	9 107.9	5 784.9	-3 323.1	8 927.2	5 635.4	-3 291.8	-2.4	-2.7	-2.5
Transferências correntes	3 673.3	2 428.9	6 201.5	3 772.7	2 898.5	6 381.8	3 483.3	3.2	3.0	2.7
Transferências públicas	152.6	1 439.2	1 609.2	170.0	1 631.9	1 975.3	343.5	0.1	0.1	0.3
Transferências privadas	3 520.6	989.7	4 592.3	3 602.7	1 266.6	4 406.5	3 139.8	3.0	2.9	2.4
Balança de Capital	**1 669.8**	**235.2**	**1 431.7**	**1 196.6**	**207.4**	**2 186.1**	**1 978.7**	**1.4**	**1.0**	**1.5**
Transferências de capital	1 652.1	184.5	1 397.7	1 213.2	183.8	2 157.8	1 974.1	1.4	1.0	1.5
Transferências públicas	1 649.2	54.3	1 260.2	1 206.0	41.0	2 049.8	2 008.8	1.4	1.0	1.5
Transferências privadas	2.9	130.3	137.5	7.2	142.8	108.1	-34.7	0.0	0.0	0.0
Aquisição/cedência de activos não prod. não fin.	17.6	50.6	34.0	-16.6	23.7	28.3	4.6	0.0	0.0	0.0
Balança Financeira	**10 870.3**	**667 548.9**	**678 487.0**	**10 938.0**	**620 066.5**	**628 880.7**	**8 814.2**	**9.4**	**8.8**	**6.8**
Investimento directo	-786.7	32 646.3	30 778.1	-1 868.3	25 553.7	26 350.2	796.6	-0.7	-1.5	0.6
Investimento de Portugal no exterior	-8 153.6	14 993.8	6 541.1	-8 452.8	8 517.3	4 791.5	-3 725.9	-7.1	-6.8	-2.9
Investimento do exterior em Portugal	7 367.0	17 652.5	24 237.0	6 584.5	17 036.4	21 558.8	4 522.4	6.4	5.3	3.5
Investimento de carteira	-2 078.0	170 774.1	173 687.3	2 913.2	181 967.6	185 185.6	3 218.0	-1.8	2.4	2.5
Activos	-5 040.3	61 834.4	53 851.3	-7 983.1	82 143.1	74 771.4	-7 371.7	-4.4	-6.5	-5.7
Passivos	2 962.3	108 939.7	119 836.0	10 896.3	99 824.5	110 414.2	10 589.7	2.6	8.8	8.2
Derivados financeiros	338.4	3 161.7	3 446.0	284.3	4 019.5	4 007.8	-11.8	0.3	0.2	0.0
Outro investimento	13 801.7	414 729.9	425 308.5	10 578.6	360 345.1	366 252.5	5 907.4	11.9	8.5	4.5
Activos	-11 792.6	214 381.5	209 093.9	-5 287.6	182 723.1	179 141.1	-3 582.0	-10.2	-4.3	-2.8
Passivos	25 594.3	200 348.4	216 214.6	15 866.2	177 622.0	187 111.4	9 489.5	22.1	12.8	7.3
Activos de reserva	-405.1	46 236.9	45 267.1	-969.8	48 180.5	47 084.5	-1 096.0	-0.4	-0.8	-0.8
Erros e omissões	**-538.6**			**-499.4**			**-1 352.9**	**-0.5**	**-0.4**	**-1.0**
Por memória:										
Balança Corrente + Balança de Capital	**-10 331.6**	**62 110.6**	**51 672.0**	**-10 438.6**	**60 801.9**	**53 340.6**	**-7 461.3**	**-8.9**	**-8.4**	**-5.7**

Gráfico II.6.3
BALANÇA FINANCEIRA
Saldos



Nota:
(a) Inclui Activos de Reserva e Derivados Financeiros.

Gráfico II.6.4
BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE MERCADORIAS
Saldos



vestimento de carteira corresponderam a uma entrada líquida de fundos equivalente a 2.5 por cento do PIB, ligeiramente superior à registada em 2001 (2.4 por cento do PIB). Em 2002, as operações de investimento directo apresentaram um excedente (0.6 por cento do PIB), que contrasta com a saída líquida registada no ano anterior (1.5 por cento do PIB).

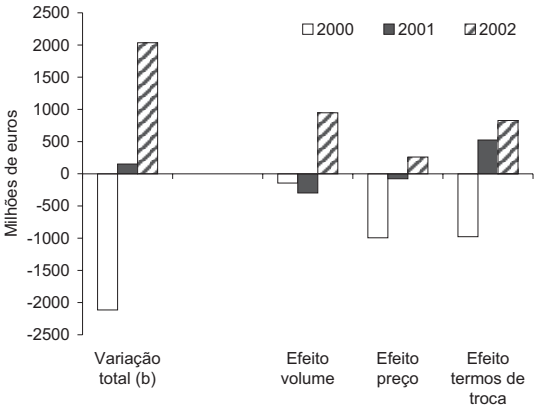
II.6.2. Balança Corrente e Balança de Capital

Tal como em 2001, a melhoria da Balança Corrente reflectiu, em grande parte, a redução do défice no comércio de mercadorias (Gráfico II.6.4). A redução do défice comercial resultou, essencialmente, de um efeito volume e de um efeito termos de troca favoráveis (Gráfico II.6.5). Em contraste com o observado nos últimos anos, o efeito volume foi positivo em 2002, já que as exportações aceleraram ligeiramente enquanto as importações diminuíram, em termos reais, tendo contribuído com cerca de 47 por cento para a redução do défice da balança comercial[2]. Adicionalmente, e pelo segundo ano consecutivo, o diferencial da evolução dos preços de exportação e de importação de mercadorias foi favorável a Portugal. Em 2002, a variação positiva dos termos de troca no comércio de mercadorias (2.4 por cento, que compara com 1.5 por cento em 2001) explica cerca de 40 por cento da melhoria observada do saldo da balança comercial. Embora em menor grau, o efeito preço teve igualmente um impacto positivo na redução do défice comercial.

O excedente da balança de serviços ascendeu a 2.5 por cento do PIB em 2002, que compara com 2.3 por cento do PIB no ano anterior. Este aumento reflectiu a redução do défice de serviços de transportes — resultante, em parte, da evolução do défice associado a fretes de mercadorias — e o comportamento mais favorável do saldo de outros serviços fornecidos por empresas, nomeadamente serviços jurídicos, de contabilidade e consultoria. O saldo de viagens e turismo manteve-se praticamente estável em percentagem do PIB. As receitas nominais de turismo registaram um aumento de 2.2 por cento, após um crescimento de 7.1 por cento no ano anterior, em linha com a evolução desfavorável da situação económica internacional (Quadro II.6.2). Por sua vez, as despesas em viagens e turismo efectuadas no exterior por residentes registaram um aumento de 2.4 por cento, em termos nominais, após uma queda de 3.0 por cento em 2001.

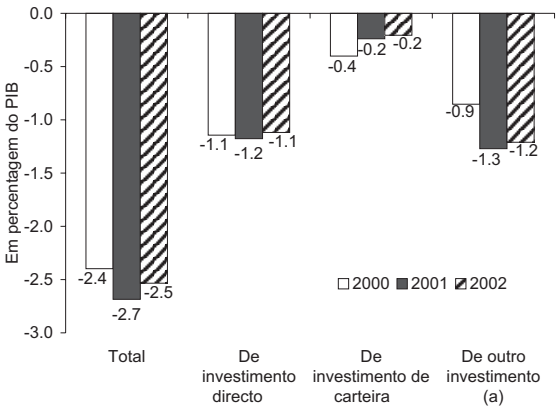
(2) Ver secção II.3. *Despesa e Produção.*

Gráfico II.6.5
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE MERCADORIAS(a)



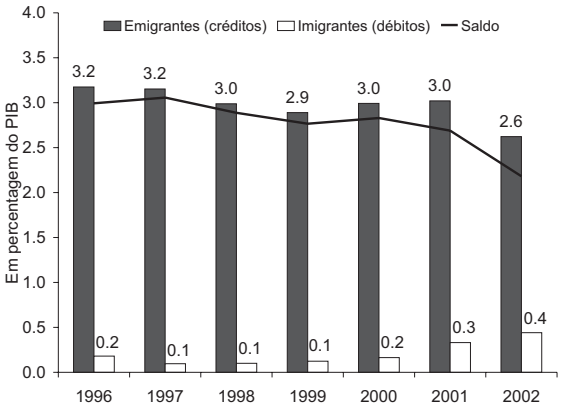
Notas:
(a) A variação do saldo da balança de mercadorias pode ser decomposta em:
- efeito volume – efeito da variação das quantidades exportadas e importadas
$[X_{t-1}.Vx_t.(1+Px_t)]-[M_{t-1}.Vm_t.(1+Pm_t)]$
- efeito preço – efeito do crescimento médio dos preços do comércio externo
$(X_{t-1}.P_t)-(M_{t-1}.P_t)$
- efeito termos de troca – efeito da variação relativa dos preços de exportação e importação
$[X_{t-1}.(Px_t-P_t)]-[M_{t-1}.(Pm_t-P_t)]$
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 positiva significa uma redução do défice da balança de mercadorias.

Gráfico II.6.6
RENDIMENTOS DE INVESTIMENTO
Saldos



Nota:
(a) Inclui rendimentos associados a Activos de Reserva das Autoridades Monetárias.

Gráfico II.6.7
REMESSAS DE EMIGRANTES/IMIGRANTES



Em 2002, o défice da balança de rendimentos reduziu-se ligeiramente, de 2.7 para 2.6 por cento do PIB. Este comportamento deve-se à descida das taxas de juros, já que a posição devedora líquida da economia portuguesa face ao resto do mundo se tem vindo a agravar nos últimos anos. Por tipo de investimento, verificou-se uma diminuição do défice de rendimentos de outro investimento, de 1.3 para 1.2 por cento do PIB, e também uma redução do défice de rendimentos de investimento directo (de 1.2 para 1.1 por cento do PIB). O défice de rendimentos de investimento de carteira apresentou um valor semelhante, em percentagem do PIB, ao do ano anterior (Gráfico II.6.6).

O excedente de transferências correntes diminuiu 0.3 p.p., para 2.7 por cento do PIB em 2002, em resultado da evolução das transferências privadas, que se reduziram 0.5 p.p., para 2.4 por cento do PIB. Esta evolução das transfe-

Quadro II.6.2

VIAGENS E TURISMO

Taxas de variação, em percentagem

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Receitas							
Receitas nominais de viagens e turismo	1.6	10.2	20.7	1.1	15.4	7.1	2.2
Receitas reais de viagens e turismo	-1.0	7.9	14.6	-0.5	12.0	3.0	-2.0
Índice cambial efectivo para Portugal (a)	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2	-2.5	0.6	0.5
Rendimento externo (b)	2.3	3.8	4.1	3.9	4.0	2.5	1.8
Por memória:							
Nº de dormidas de estrangeiros na hotelaria (c)	-1.9	4.5	11.5	0.4	3.3	-2.2	-2.6
Receita real de dormidas de estrangeiros na hotelaria (d)	-0.9	3.4	13.3	-0.6	4.3	-1.8	-2.9
Comparação internacional							
Receitas nominais (em moeda nacional)							
França	5.6	12.7	8.0	9.8	12.8	0.4	1.5
Espanha	6.8	15.4	13.9	13.9	12.2	7.7	-2.9
Itália	-1.0	9.3	2.5	-0.5	11.7	-3.2	-2.3
Despesas							
Despesas nominais de viagens e turismo	11.3	3.1	14.7	1.9	14.0	-3.0	2.4
Despesas reais de viagens e turismo	6.8	-1.3	10.3	-0.6	9.2	-5.8	-0.4

Fontes: Organização Mundial de Turismo, Banco de França, Banco de Espanha, Banca d'Itália, *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) Antes de 2002: taxa de variação com base em resultados definitivos. 2002: taxa de variação resultante da comparação de dados revistos/provisórios de 2002 com dados igualmente revistos/provisórios de 2001.

(d) Resulta de ponderar o nº de dormidas em cada tipo de estabelecimento pela respectiva receita média no ano anterior.

rências decorreu, por um lado, da contracção, em cerca de 8.9 por cento, das remessas de emigrantes (para a qual contribuíram, em particular, as remessas provenientes de França e Alemanha) e, por outro lado, de um novo aumento das remessas de imigrantes (39.9 por cento), em especial das associadas aos fluxos imigratórios com origem da Europa do Leste (Gráfico II.6.7). Pelo contrário, os recebimentos líquidos das transferências correntes públicas, aumentaram de 0.1 para 0.3 por cento do PIB em 2002.

Em 2002, o excedente da balança de capital aumentou de 1.0 para 1.5 por cento do PIB, reflectindo a recuperação das transferências públicas de capital recebidas por Portugal da União Europeia. Refira-se, em particular, que os recebimentos no âmbito do FEDER aumentaram significativamente, após variações negativas nos dois anos anteriores[3].

(3) Ver Quadro II.2.4 Fluxos Financeiros com a União Europeia (secção II.2. *Política Orçamental*).

II.6.3. Balança Financeira

Em 2002, a balança financeira registou uma entrada líquida de fundos equivalente a 6.8 por cento do PIB, que compara com 8.8 por cento no ano anterior (Quadro II.6.3). Analisando os fluxos financeiros por sector institucional residente (Gráfico II.6.8), verifica-se que as instituições financeiras monetárias continuaram a ser o sector que mais contribuiu para a entrada líquida de fundos na economia portuguesa em 2002 (6.0 por cento do PIB), embora em muito menor grau do que o observado no ano anterior (12.9 por cento do PIB). As operações financeiras sobre activos e passivos das administrações públicas estiveram, igualmente, na origem de entradas de fundos na economia portuguesa em 2002 (3.1 por cento do PIB, mais 0.7 p.p. do que em 2001). Tal como em anos anteriores, as operações efectuadas pelas instituições financeiras não monetárias e pelas socie-

Quadro II.6.3

EVOLUÇÃO DA BALANÇA FINANCEIRA [a]

Em percentagem do PIB

	2000	2001			2002		
	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida
Balança Financeira	**9.4**	**24.4**	**-15.6**	**8.8**	**15.8**	**-9.1**	**6.8**
Investimento Directo	-0.7	5.3	-6.8	-1.5	3.5	-2.9	0.6
Investimento de Carteira	-1.8	8.8	-6.5	2.4	8.2	-5.7	2.5
Derivados Financeiros	0.3	-2.6	2.8	0.2	-3.1	3.1	0.0
Outro Investimento	11.9	12.8	-4.3	8.5	7.3	-2.8	4.5
Activos de Reserva	-0.4	-	-0.8	-0.8	-	-0.8	-0.8
Por sector institucional residente:							
Autoridades Monetárias	**3.5**	**0.1**	**-0.4**	**-0.3**	**0.8**	**-0.7**	**0.1**
Investimento de Carteira	-0.5	-	0.4	0.4	-	0.4	0.4
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	4.3	0.1	0.0	0.1	0.8	-0.2	0.6
Activos de Reserva	-0.4	-	-0.8	-0.8	-	-0.8	-0.8
Administrações Públicas	**1.9**	**2.4**	**-0.1**	**2.4**	**2.6**	**0.4**	**3.1**
Investimento Directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	1.9	3.1	-0.6	2.5	3.1	-0.3	2.7
Derivados Financeiros	0.2	-0.5	0.6	0.1	-0.6	0.8	0.2
Outro Investimento	-0.2	-0.2	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.2
Instituições Financeiras Monetárias	**11.6**	**12.9**	**0.0**	**12.9**	**5.5**	**0.4**	**6.0**
Investimento Directo	0.6	0.0	-0.2	-0.2	0.3	0.0	0.3
Investimento de Carteira	1.0	1.9	-0.7	1.2	0.0	-1.0	-1.0
Derivados Financeiros	0.2	-1.7	1.9	0.2	-2.0	1.9	-0.1
Outro Investimento	9.8	12.6	-1.0	11.6	7.3	-0.5	6.8
Instituições Financeiras não Monetárias	**-1.3**	**0.9**	**-5.5**	**-4.6**	**2.5**	**-3.4**	**-0.9**
Investimento Directo	1.1	0.2	-1.5	-1.3	0.7	-0.2	0.5
Investimento de Carteira	-3.6	0.9	-4.3	-3.4	2.1	-3.3	-1.2
Derivados Financeiros	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	1.1	0.0	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.2
Sociedades não Financeiras e Particulares	**-6.3**	**8.1**	**-9.6**	**-1.5**	**4.4**	**-5.8**	**-1.5**
Investimento Directo	-2.4	5.1	-5.1	0.0	2.5	-2.7	-0.2
Investimento de Carteira	-0.7	2.9	-1.2	1.6	3.0	-1.4	1.6
Derivados Financeiros	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	-3.1	0.3	-3.4	-3.1	-0.9	-1.9	-2.8

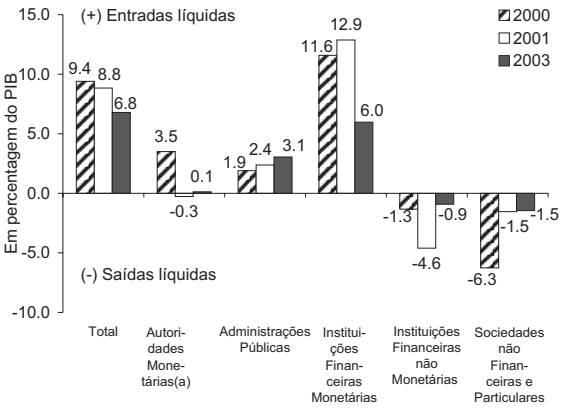
Nota:
(a) Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de fundos.

dades não financeiras e particulares resultaram em saídas líquidas de fundos, embora no primeiro caso muito inferiores às registadas em 2001.

Analisando por tipo de investimento, as operações incluídas em "outro investimento" continuaram a ser a principal fonte de entradas líquidas de fundos, mas estas reduziram-se para cerca de metade, em percentagem do PIB, do que tinham sido no ano anterior (4.5 e 8.5 por cento do PIB, respectivamente). Estas entradas de fundos resultaram, essencialmente, de operações com o exterior efectuadas por instituições financeiras monetárias. Tal como em 2001, a captação de recursos por parte destas instituições esteve associada a operações de empréstimos e depósitos (6.8 por cento do PIB face a 11.6 cento do PIB em 2001)[4]. A menor entrada líquida deste tipo de fundos em 2002

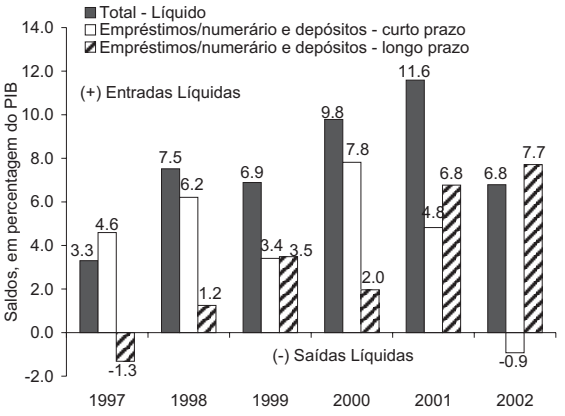
(4) Parte destas entradas continuou a estar relacionada com o registo de transferências para instituições financeiras monetárias residentes de fundos obtidos através da emissão de títulos de dívida de médio e longo prazo, em mercados internacionais, por filiais no exterior de bancos portugueses. Ver secção II.8. *Sistema Bancário*.

Gráfico II.6.8
BALANÇA FINANCEIRA
Saldos



Nota:
(a) Inclui a variação de passivos do Banco de Portugal em relação ao exterior no âmbito do sistema *TARGET*.

Gráfico II.6.9
OUTRO INVESTIMENTO – INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS
Variações líquidas de passivos externos menos variações líquidas de activos externos



Quadro II.6.4
INVESTIMENTO DE CARTEIRA
Saldos em percentagem do PIB

	2001	2002
Investimento de carteira	2.4	2.5
Activos	-6.5	-5.7
Títulos de participação no capital	-1.5	-1.0
Administrações públicas	-0.2	-0.1
Instituições financeiras monetárias	0.0	-0.3
Instituições financeiras não monetárias	-0.7	-0.1
Sociedades não financeiras e particulares	-0.6	-0.5
Títulos de dívida	-5.0	-4.7
Obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo	-5.0	-4.6
Autoridades monetárias	0.3	0.1
Administrações públicas	-0.4	-0.3
Instituições financeiras monetárias	-0.5	-0.7
Instituições financeiras não monetárias	-3.7	-3.1
Sociedades não financeiras e particulares	-0.8	-0.5
Instrumentos do mercado monetário	0.1	-0.1
Autoridades monetárias	0.1	0.3
Administrações públicas	0.0	0.0
Instituições financeiras monetárias	-0.2	0.1
Instituições financeiras não monetárias	0.1	-0.1
Sociedades não financeiras e particulares	0.2	-0.3
Passivos	8.8	8.2
Títulos de participação no capital	2.1	2.6
Instituições financeiras monetárias	0.6	0.1
Instituições financeiras não monetárias	0.9	2.0
Sociedades não financeiras e particulares	0.7	0.5
Títulos de dívida	6.7	5.6
Obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo	4.1	4.6
Administrações públicas	1.7	4.6
Instituições financeiras monetárias	1.6	-0.2
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.1
Sociedades não financeiras e particulares	0.8	0.2
Instrumentos do mercado monetário	2.6	1.0
Administrações públicas	1.4	-1.5
Instituições financeiras monetárias	-0.3	0.1
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	1.4	2.4

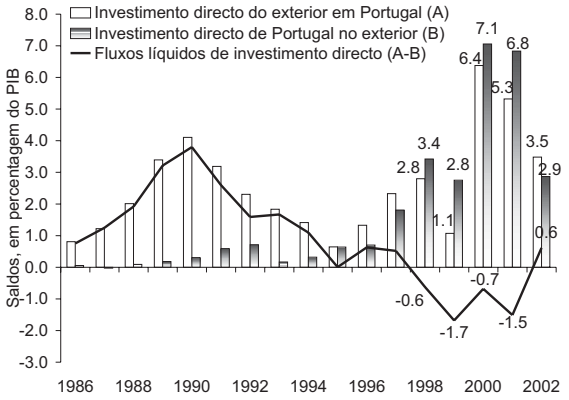
ficou a dever-se às operações de empréstimos e depósitos de curto prazo, já que se registou um aumento em termos líquidos dos empréstimos e depósitos de longo prazo (Gráfico II.6.9). Pelo contrário, as operações incluídas na rubrica outro investimento efectuadas por sociedades não financeiras e particulares, na sua maior parte depósitos no exterior, resultaram novamente numa saída líquida de fundos (2.8 por cento do PIB em 2002, que compara com 3.1 por cento do PIB em 2001).

As operações de investimento de carteira corresponderam a uma entrada líquida de fundos equivalente a 2.5 por cento do PIB, ligeiramente superior à registada no ano de 2001 (2.4 por cento do PIB) (Quadro II.6.4). Para esta situação contribuiu a redução nas aplicações lí-

quidas de residentes em títulos estrangeiros, mais expressiva do que a redução do investimento de não residentes em títulos nacionais. Com efeito, as aplicações de carteira de Portugal no exterior originaram uma saída líquida de fundos equivalente a 5.7 por cento do PIB, ligeiramente inferior à verificada no ano anterior (6.5 por cento). Estas menores aplicações líquidas no exterior foram extensivas aos diversos tipos de títulos emitidos por entidades não residentes. De facto, em 2002, registou-se uma diminuição das aquisições líquidas de títulos de dívida (de 5.0 por cento do PIB em 2001 para 4.7 por cento em 2002) e de títulos de participação no capital (de 1.5 por cento do PIB em 2001 para 1.0 por cento do PIB em 2002). As aquisições de obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo estrangeiros continuaram a constituir o segmento mais importante em termos de 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. No que respeita ao investimento de carteira do exterior em Portugal, verificou-se uma entrada líquida de fundos equivalente a 8.2 por cento do PIB, também ligeiramente inferior à verificada no ano anterior (8.8 por cento do PIB). Para esta situação contribuiu o menor investimento em instrumentos do mercado monetário (1.0 por cento do PIB em 2002, que compara com 2.6 por cento do PIB em 2001). Este comportamento esteve, essencialmente, relacionado com a evolução das amortizações de títulos de curto prazo emitidos pelas administrações públicas. Pelo contrário, verificou-se um aumento das aplicações líquidas de não residentes em obrigações e outros títulos de dívida de longo prazo emitidos pelas administrações públicas, e em títulos de participação no capital.

Em 2002, as operações de investimento directo entre Portugal e o exterior resultaram numa entrada líquida de fundos equivalente a 0.6 por cento do PIB, que contrasta com a saída verificada nos anos anteriores (0.7 e 1.5 por cento do PIB, respectivamente em 2000 e 2001).

Gráfico II.6.10
INVESTIMENTO DIRECTO(a)



Nota:
(a) A partir de 1996, os fluxos de investimento directo incluem a componente de lucros reinvestidos, não sendo, por conseguinte, exactamente comparáveis com a informação de anos anteriores.

Em termos líquidos, quer o investimento directo do estrangeiro em Portugal, quer o investimento directo de Portugal no exterior, registaram uma redução face ao ano anterior, bastante mais significativa no segundo caso (Gráfico II.6.10). Estes fluxos terão sido menos afectados por grandes operações intra-grupo do que nos últimos dois anos. Adicionalmente, a desaceleração da actividade económica a nível mundial e nacional terá também contribuído para a redução dos fluxos de investimento directo. Em termos de destino geográfico, refira-se que mais de 80 por cento do total do investimento directo no exterior foi dirigido para Espanha. Relativamente ao investimento directo em Portugal, tal como em anos anteriores, a maior parte foi oriundo de outros países da União Europeia, nomeadamente da Espanha e da Alemanha.

II.6.4. Posição de investimento internacional

De acordo com a informação preliminar disponível sobre a evolução da Posição de Investimento Internacional (PII), a posição devedora líquida da economia portuguesa face ao resto do mundo agravou-se em 2002, atingindo 45.5

por cento do PIB (42.5 por cento do PIB em 2001). No entanto, este agravamento é bastante inferior ao défice da balança financeira, o que é explicado, essencialmente, por variações de preços de passivos face ao exterior (Quadro II.6.5)[5]. De facto, a evolução negativa do mercado bolsista português implicou uma perda de valor da carteira do exterior em títulos de participação no capital. Refira-se também que o comportamento desfavorável das principais bolsas mundiais teve um impacto bastante mais limitado na valorização dos activos de carteira de Portugal no exterior, dada a predominância de títulos de dívida nessa carteira. É ainda de salientar, embora com um impacto virtualmente nulo em termos de posição externa líquida de Portugal, que a forte depreciação do dólar terá afectado o nível de activos e passivos financeiros existentes no início de 2001.

Em 2002, a deterioração da posição externa líquida da economia portuguesa continuou a reflectir, essencialmente, a evolução da rubrica "outro investimento". De facto, a posição devedora líquida associada a operações financeiras deste tipo atingiu 39.3 por cento do PIB no final de 2002 (37.6 por cento do PIB em 2001), traduzindo o aumento dos passivos externos líquidos das instituições financeiras monetárias sob a forma de empréstimos e depósitos (de 35.4 por cento para 40.0 por cento do PIB em 2002).

Quanto às operações de investimento directo, a posição devedora líquida aumentou de 8.6 para 8.8 por cento do PIB, entre os finais de 2001 e de 2002, o que contrasta com as reduções observadas nos dois últimos anos. Para esta situação contribuiu o aumento registado nas posições passivas, mais expressivo do que o aumento registado nas operações activas. Com efeito, o stock de investimento directo do exterior em Portugal aumentou 2.1 p.p., para 32.3 por cento do PIB, enquanto o de investimento directo de Portugal no exterior aumentou 1.9 p.p., para 23.5 por cento do PIB.

Finalmente, no que diz respeito às operações de carteira, a posição devedora líquida da economia portuguesa passou de 10.8 por cento do PIB, no final de 2001, para 11.1 por cento do PIB, em Dezembro de 2002. O valor dos títulos nacionais detidos por não residentes aumentou para 55.0 por cento do PIB (51.9 por cento do PIB no final de 2001), enquanto o valor dos títulos estrangeiros na posse de residentes atingiu 43.9 por cento do PIB (41.0 por cento do PIB em Dezembro de 2001).

(5) Relembre-se que a posição no final de um determinado período reflecte não só as transacções financeiras ocorridas nesse período (ou seja, os fluxos registados nas diversas componentes da balança financeira), mas também as variações de preços e de taxas de câmbio ou outros ajustamentos ocorridos durante o período, que afectaram o nível de activos e passivos financeiros existentes no início desse mesmo período.

Quadro II.6.5

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

	milhões							Em percentagem do PIB		
	2000	2001	2002					2000	2001	2002
	Posições em fim-de-período	Posições em fim-de-período	Transacções	Variações de preço	Variações cambiais	Outros ajustamentos	Posições em fim-de-período	Posições em fim-de-período		
I. Posição de Investimento Internacional (PII)	-44 398.2	-52 621.5	-8 814.2	2 001.7	2.7	310.0	-59 121.4	-38.4	-42.5	-45.5
Activos	150 126.2	173 521.6	15 787.4	-165.7	-5 250.6	224.3	184 116.8	129.9	140.2	141.7
Passivos	194 524.4	226 143.1	24 601.6	-2 167.5	-5 253.3	-85.7	243 238.2	168.3	182.8	187.3
Por tipo de investimento										
Investimento directo [a]										
Total	-12 143.2	-10 700.2	-796.6	0.0	-90.6	164.1	-11 423.3	-10.5	-8.6	-8.8
De Portugal no exterior	18 452.3	26 654.6	3 725.9	0.0	-81.8	198.9	30 497.6	16.0	21.5	23.5
Do exterior em Portugal	30 595.4	37 354.8	4 522.4	0.0	8.8	34.8	41 920.9	26.5	30.2	32.3
Investimento de carteira										
Total	-12 629.4	-13 415.4	-3 218.0	1 955.8	255.3	18.0	-14 404.5	-10.9	-10.8	-11.1
Activos [b]	43 698.9	50 766.5	7 371.7	-211.7	-968.2	25.4	56 983.7	37.8	41.0	43.9
Autoridades Monetárias	6 621.5	6 189.3	-531.6	18.0	4.2	10.5	5 690.4	5.7	5.0	4.4
Passivos	56 328.3	64 181.9	10 589.7	-2 167.5	-1 223.4	7.4	71 388.1	48.7	51.9	55.0
Administrações Públicas	29 071.2	33 185.6	4 017.5	1 672.1	-453.3	0.0	38 421.9	25.2	26.8	29.6
Derivados Financeiros [c]	574.9	844.9	11.8	36.0	0.0	0.0	892.6	0.5	0.7	0.7
Outro Investimento [d]										
Total	-35 489.6	-46 463.1	-5 907.4	0.0	1 177.7	127.9	-51 065.0	-30.7	-37.6	-39.3
Activos	72 111.0	78 143.2	3 582.0	0.0	-2 861.0	0.0	78 864.2	62.4	63.2	60.7
Autoridades Monetárias	1 469.5	1 452.9	290.1	0.0	-20.9	0.0	1 722.1	1.3	1.2	1.3
Passivos	107 600.6	124 606.3	9 489.5	0.0	-4 038.7	-127.9	129 929.2	93.1	100.7	100.0
Autoridades Monetárias	8 028.3	8 262.4	1 011.0	0.0	-664.4	-3.2	8 605.8	6.9	6.7	6.6
Activos de Reserva	15 289.1	17 112.4	1 096.0	10.0	-1 339.6	0.0	16 878.8	13.2	13.8	13.0

Notas:

(a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento Directo.

(b) Inclui 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.

(c) Valores líquidos.

(d) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.

II.7. Mercados financeiros

II.7.1. Introdução

O comportamento dos mercados financeiros portugueses em 2002 foi fortemente condicionado pela envolvente externa. Os mercados de dívida pública da área do euro, incluindo o de dívida pública portuguesa, caracterizaram-se por uma redução das taxas de rendibilidade para todas as maturidades. A bolsa portuguesa, à semelhança dos principais mercados europeus e internacionais, sofreu uma forte correcção durante 2002, na sequência da queda já observada em 2001.

O movimento de redução das taxas de juro, em conjunto com o fraco crescimento da actividade económica, consubstanciou a evolução dos mercados de capitais durante o ano 2002. No caso específico da economia portuguesa, a forte diminuição do investimento traduziu-se numa redução das necessidades de financiamento do sector privado. De facto, com a excepção das administrações públicas, cujo volume de emissões líquidas aumentou substancialmente para fazer face a pagamentos de despesas relativas a anos anteriores, tanto o sector financeiro como o não financeiro diminuíram os volumes emitidos de acções e obrigações em mercado primário(1).

A curva de rendimentos das obrigações de dívida pública portuguesa deslocou-se para baixo, tendo-se tornado mais horizontal. A diminuição da rendibilidade na zona longa da curva de rendimentos coincidiu com uma diminuição do *spread* da dívida pública portuguesa face à alemã, que para uma maturidade de 10 anos se situava em 13 pontos base no final de 2002. Este movimento foi extensivo à generalidade dos países da área do euro, tendo-se observado uma redução da dispersão dos *spreads* face à Alemanha, mais acentuada na parte final do ano. Apesar da diversidade das condições orçamentais dos diferentes países, a aproximação dos diferenciais entre as dívidas soberanas reflecte a deterioração orçamental alemã, num contexto em que as taxas de juro se encontram a níveis historicamente baixos.

Ainda no que respeita ao mercado da dívida pública portuguesa, tal como em 2001, deve ser destacada a colocação secundária dos títulos portugueses no mercado europeu de transacção por grosso de títulos de dívida soberana EuroMTS(2). No final de 2002, este mercado era responsável por cerca de um terço do valor total transaccionado por grosso de dívida pública portuguesa. De salientar também a importância da negociação no Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP)(3), responsável pelos restantes dois terços das transacções por grosso. No seu conjunto, o mercado por grosso de dívida portuguesa representou cerca de 64 por cento do total de transacções efectuadas em 2002, tendo o mercado a retalho, de características essencialmente *over-the-counter*, representado os restantes 36 por cento.

Durante o ano de 2002, as cotações das acções em Portugal registaram uma forte queda, que se cifrou em 26 por cento e se enquadra, como acima referido, nas descidas observadas nos principais mercados europeus. A diminuição fez-se igualmente sentir para o volume transaccionado em bolsa, que se reduziu aproximadamente 31 por cento. No mercado de derivados observou-se uma quebra de 53 por cento do volume transaccionado de futuros, en-

(1) Nesta secção, apresenta-se quer informação relativa ao total das emissões líquidas e brutas de títulos no mercado interno, quer também as emissões de títulos por residentes em mercados externos, sendo que o total é igual à soma das emissões nos mercados interno (por entidades residentes ou não) e externo (por entidades residentes). As emissões de títulos por parte de sucursais não residentes pertencentes a grupos portugueses não estão incluídas nos valores apresentados nesta secção.

(2) O EuroMTS é uma plataforma pan-europeia de negociação de títulos soberanos denominados em euros, e é gerido por uma companhia de direito britânico sediada em Londres conhecida sob o mesmo nome. Esta sociedade é detida na totalidade pela MTS SpA. Esta última companhia detém também uma parte do capital da MTS Portugal.

(3) O MEDIP é um mercado electrónico de operações por grosso gerido pela MTS Portugal, que apresenta na sua estrutura accionista o Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), a MTS SpA e os Operadores Especializados em Valores do Tesouro (OEVT). As transacções por grosso de dívida pública no mercado interno passaram a ser feitas no MEDIP a partir de Julho de 2000.

quanto a transacção de opções praticamente desapareceu.

A correcção sentida no mercado de capitais traduziu-se numa queda nas taxas de rendibilidade obtidas pelos investidores institucionais e fomentou uma alteração da composição das suas carteiras. A fracção de títulos obrigacionistas no total da carteira dos fundos de investimento era de 73 por cento no final de 2002, que compara com 65 por cento em 2001, com a proporção de títulos obrigacionistas de emitentes não residentes a registar um aumento de peso para 65 por cento do total da carteira dos fundos, mais 11 p.p. do que em 2001.

Como facto relevante do mercado de capitais português, registe-se, a 6 de Fevereiro de 2002, a extinção da Bolsa de Valores de Lisboa e Porto e o estabelecimento efectivo da sociedade gestora Euronext Lisboa, o que representou a conclusão do processo de fusão da bolsa portuguesa com as bolsas de valores Euronext Paris, Euronext Amsterdão e Euronext Bruxelas. Como resultado desta integração, 14 empresas portuguesas passaram a fazer parte dos principais índices de referência da bolsa de valores Euronext, nomeadamente o Euronext 100 e o Euronext 150[4], que incluem as 250 empresas com maior capitalização bolsista. Estes índices passaram a incluir, em 28 de Fevereiro de 2002, respectivamente 6 e 8 empresas portuguesas. Em 2 de Setembro de 2002, aos membros participantes na Euronext Lisboa foi dado pleno acesso à plataforma de negociação de todos os títulos transaccionados nas bolsas de valores de Amsterdão, Paris e Bruxelas. Refira-se ainda que, em 2002, passou a ser negociado na Euronext Lisboa um novo valor mobiliário: os certificados[5].

Apesar do ambiente de correcção de preços, teve lugar a escritura pública de constituição de uma nova sociedade gestora de mercados de valores mobiliários portugueses, a OPEX. Esta bolsa de valores alternativa surge num momento em que a Euronext Lisboa se integra dentro do quadro da Euronext, e visa dinamizar o mercado mobiliário para a transacção de títulos de empresas de média dimensão. A sua criação deveu-se à dificuldade destas empresas em terem acesso ao financiamento num mercado de capitais de maiores dimensões, que impõe restrições de valor de capitalização e nível de regulação das sociedades admitidas à cotação.

II.7.2. Análise do mercado de capitais

II.7.2.1. Mercado de dívida

Os mercados de dívida pública da área do euro caracterizaram-se, em 2002, por uma redução das taxas de rendibilidade para todas as maturidades, bem como uma redução na inclinação da curva de rendimentos. Neste contexto, a curva de rendimentos para Portugal seguiu também uma trajectória de descida da rendibilidade para todas as maturidades, tornando-se mais horizontal no final do ano quando comparada com o início do ano (Gráfico II.7.1). A taxa de juro para uma maturidade de 1 ano, por exemplo, diminuiu 56 pontos base face a 2001[6]. Para uma maturidade de 10 anos, a redução foi de 153 pontos base.

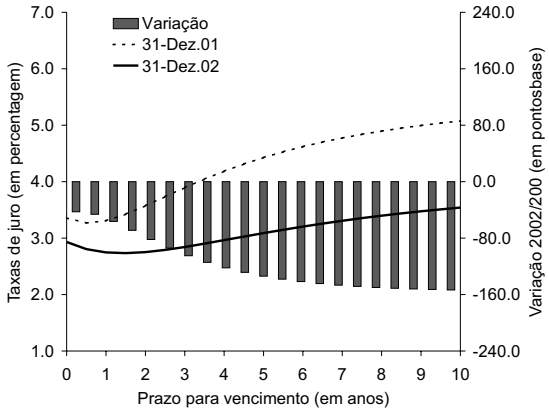
De Dezembro de 2001 para Dezembro de 2002, o diferencial de taxa de juro da dívida pública portuguesa de longo prazo face à Alemanha diminuiu de 24 para 13 pontos base (Gráfico II.7.2). Ao longo do ano, verificou-se uma subida em Fevereiro e entre Abril e Agosto, um período associado a dúvidas sobre a verdadeira situação orçamental portuguesa. Posteriormente, a partir de Agosto, a redução foi substancial, recuperando-se a tendência de descida generalizada das taxas de juro de referência, que afectou os países com taxas nominais mais elevadas e reduziu os seus *spreads* relativamente à dívida alemã. No caso português, a recupe-

(4) Os índices de referência Euronext 100 e Euronext 150 foram criados em 2 de Outubro de 2000.

(5) Trata-se de um valor mobiliário cuja cotação é proporcional a determinado índice bolsista e que tem uma maturidade de médio prazo. Uma estratégia de *buy and hold* neste título permite replicar a carteira do índice considerado.

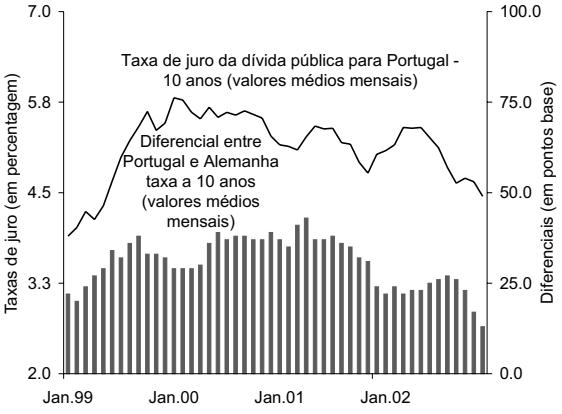
(6) De acordo com a metodologia utilizada para a modelização e construção da curva de rendimentos para Portugal, as taxas de juro de referência para títulos até 1 ano de maturidade são as taxas Euribor.

Gráfico II.7.1
CURVA DE RENDIMENTOS PARA PORTUGAL



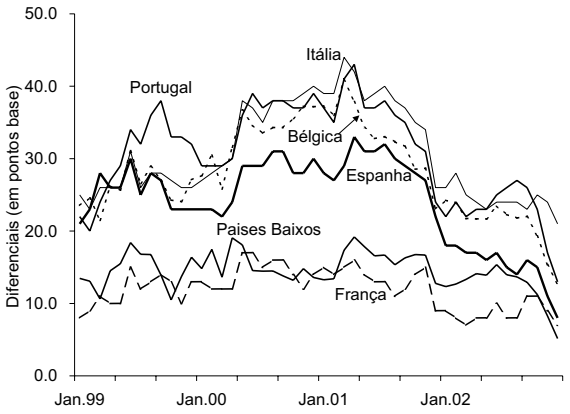
Fonte: *Reuters* e Banco de Portugal.

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
DIFERENCIAIS DA TAXA DE RENDIBILIDADE DA DÍVIDA PÚBLICA A 10 ANOS EM RELAÇÃO A ALEMANHA
Valores médios mensais



Fontes: *Bloomberg*, *Reuters*, BCE.

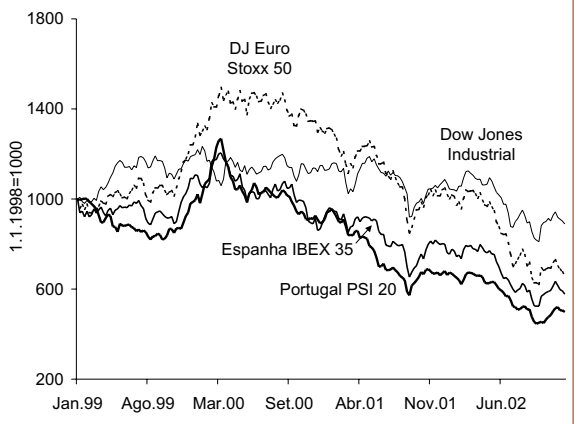
ração da tendência de descida prende-se com as medidas de redução do défice orçamental tomadas no segundo semestre do ano, que terão contribuído para dissipar as dúvidas sobre a sustentabilidade das finanças públicas portuguesas. Convém notar que não se verificou durante 2002 qualquer alteração no *rating* da dívida pública portuguesa, embora tivessem sido feitas avaliações pelas agências internacionais de *rating*.

No final de 2002, os *spreads* da rendibilidade a 10 anos da dívida pública francesa, holandesa e espanhola situavam-se abaixo dos 10 pontos base, e o diferencial das dívidas belga e portuguesa eram ambos de 13 pontos base (Gráfico II.7.3). À excepção da dívida francesa, todas as restantes tinham iniciado o ano com *spreads* acima dos 10 pontos base, e, no caso das dívidas portuguesa, belga e italiana, acima dos 20 pontos base. A maior resistência à descida do spread ocorreu com a dívida italiana, embora também neste caso se tenha esboçado um movimento de descida no final de 2002.

II.7.2.2. Mercado de acções

À semelhança da generalidade dos principais mercados europeus, o mercado de acções em Portugal apresentou uma forte correcção em 2002 (Gráfico II.7.4). Em termos de variação anual durante 2002, o índice PSI 20 registou um decréscimo de aproximadamente 26 por cento, enquanto o índice Dow Jones Euro Stoxx 50 — uma medida da evolução das cotações de algumas das principais empresas europeias — caiu 37 por cento. O mercado americano, representado pelo índice Dow Jones, decresceu 18 por cento, enquanto o mercado espanhol (índice IBEX 35) diminuiu 28 por cento.

Gráfico II.7.4
ÍNDICE DE ACÇÕES



Fontes: *Reuters*, *Bloomberg* e Euronext Lisboa.

Quadro II.7.1

VOLATILIDADE E CORRELAÇÕES DE ÍNDICES BOLSISTAS

	1999	2000	2001	2002
Volatilidade anual (em percentagem)				
PSI 20	23	21	21	20
Dow Jones	15	23	25	28
Euro Stoxx 50	22	25	29	36
DAX	24	27	33	40
IBEX 35	22	25	29	31
Correlações do PSI 20				
Dow Jones	0.31	0.16	0.20	0.54
Euro Stoxx 50	0.50	0.71	0.66	0.62
DAX	0.36	0.67	0.66	0.62
IBEX 35	0.57	0.70	0.70	0.67

Fontes: *Bloomberg*, *Reuters* e Banco de Portugal.
Nota: Para cada índice, a volatilidade é calculada como o desvio-padrão da rendibilidade semanal anualizado, tomando sempre o último dia de transacção em cada semana. As correlações são calculadas usando a rendibilidade semanal de cada índice.

O facto de as correcções em Portugal e Espanha terem sido inferiores às verificadas para o conjunto da área do Euro estará relacionado com a forte queda nas cotações de algumas das principais empresas alemãs e holandesas. O índice DAX alemão caiu cerca de 44 por cento, sendo que cerca de um quinto das empresas presentes no Euro Stoxx 50 são empresas alemãs. Por outro lado, cerca de um décimo dos títulos do índice Euro Stoxx 50 são negociados na bolsa holandesa, que caiu 36.7 por cento em 2002.

O Quadro II.7.1 mostra que, a partir de 2000, a correlação do PSI 20 com alguns índices europeus considerados manteve-se essencialmente constante e acima de 0.6, ao contrário do que acontecera até 1999[7]. A esta integração considerável do mercado português no mercado europeu associou-se, em 2002, um grande aumento da correlação do PSI 20 com o índice americano Dow Jones, que passou de 0.20 para 0.54.

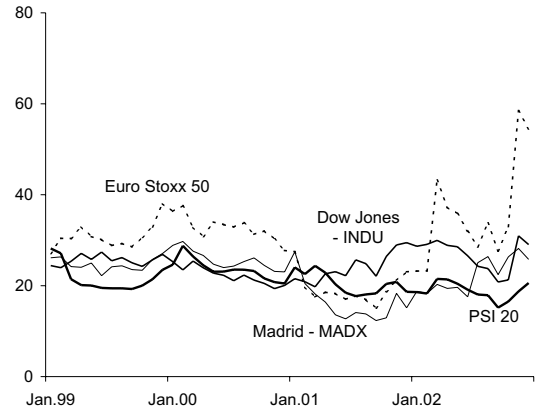
A evolução dos níveis de risco e incerteza dos mercados pode ser observada no Quadro II.7.1, que apresenta a volatilidade de um conjunto de mercados desenvolvidos, medida como o desvio-padrão anualizado da rendibilidade semanal[8]. A volatilidade anual do PSI 20 tem-se mantido aproximadamente em torno dos 20 por cento. Todos os restantes índices têm evidenciado um incremento da volatilidade nos últimos anos, o que sugere um aumento da incerteza relativamente à evolução dos títulos. Dos índices considerados no Quadro II.7.1, aquele que apresentou maior volatilidade em 2002 foi o DAX alemão, seguido do Euro Stoxx 50.

A relação entre o valor de mercado das empresas e os resultados da sua actividade económica pode ser acompanhada pela análise do rácio *price-to-earnings* (PER), que representa a razão entre o valor de mercado dos capitais pró-

(7) Ver, a este respeito, o Relatório Anual do Banco de Portugal de 2000, Caixa II.7.1. *A integração do mercado accionista português com os mercados internacionais*. A correlação é calculada usando as rendibilidades semanais dos índices considerados.

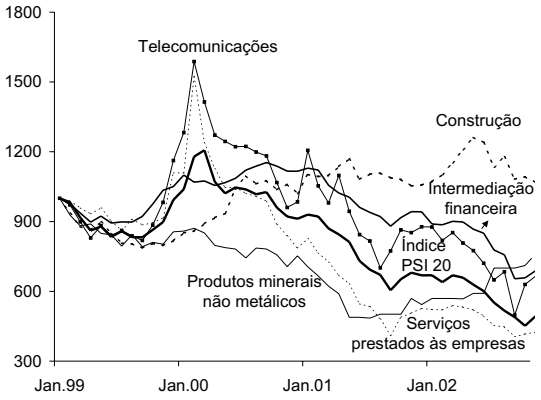
(8) A rendibilidade semanal é calculada como a diferença entre o logaritmo natural do índice no último dia de transacção da semana corrente, e o logaritmo natural do índice no último dia de transacção da semana anterior. O valor obtido é então multiplicado pela raiz quadrada de 52, que é, por convenção, o número de semanas existentes num ano.

Gráfico II.7.5
RÁCIOS PER PARA O MERCADO PORTUGUÊS, MERCADOS EUROPEUS E AMERICANO



Fonte: *Bloomberg*.

Gráfico II.7.6
ÍNDICE DE ACÇÕES PARA O MERCADO PORTUGUÊS POR SECTOR DE ACTIVIDADE



Fontes: *Bloomberg* e *Datastream*

prios da empresa e os resultados líquidos para um determinado período[9]. Um título com PER elevado sugere que esse título está mais valorizado do que um outro com um PER mais baixo, uma vez que, em percentagem dos resultados líquidos, é pago um preço mais elevado.

O PER correspondente ao conjunto dos títulos que constituem o índice PSI 20 teve um comportamento relativamente estável ao longo de 2002 (Gráfico II.7.5), situando-se em 20.6 no final de 2002, ainda abaixo da média do período entre 1998 e 2002, que foi de 23. A evolução de índices congéneres para outras bolsas europeias revela flutuações pronunciadas em 2002, especialmente sensíveis no caso do rácio PER associado ao índice Euro Stoxx 50.

O Gráfico II.7.6 apresenta a evolução dos índices de acções para alguns sectores da actividade económica. À excepção do sector da construção, cujo índice subiu 33 por cento[10], a tendência decrescente do índice global é sustentada pelos restantes índices sectoriais. O índice do sector de intermediação financeira, que representa cerca de um terço do total da capitalização bolsista, desceu 22.7 por cento de Janeiro a Novembro de 2002, e o índice das telecomunicações caiu 24 por cento no mesmo período[11].

II.7.2.3. Mercado primário

O ano de 2002 foi marcado por uma redução no total de títulos emitidos por entidades residentes em Portugal relativamente a 2001, o que é consistente com a situação cíclica da economia, com as condições de incerteza e risco, e com as alterações de valor no mercado de bens mobiliários[12].

O Quadro II.7.2 apresenta os valores das emissões líquidas totais de títulos de médio e longo prazo[13] realizadas durante 2002. Os va-

(9) O PER aqui determinado calcula os resultados da empresa com base na série histórica dos últimos doze meses. Em alternativa pode construir-se este rácio com base numa estimativa dos resultados futuros e, nesse sentido, resulta num PER estimado.

(10) A evolução do índice do sector da construção em 2002 foi fortemente influenciada pelo comportamento da Brisa, que nesse ano registou uma rendibilidade de 10.9 por cento.

(11) Refira-se que os índices sectoriais publicados pela Euronext Lisboa foram reformulados, tendo sido publicados, a partir de Maio de 2002, índices baseados em códigos de actividade internacionais, em detrimento dos nacionais. Os sectores apresentados no Gráfico II.7.6 são ainda definidos usando o sistema de códigos de actividade nacional. Os valores respectivos estão disponíveis somente até Novembro de 2002.

(12) Ver nota 1.

(13) Consideram-se como títulos de médio e longo prazo quer as acções, quer as obrigações de maturidade não inferior a um ano.

Quadro II.7.2

EMISSÃO TOTAL DE TÍTULOS DE MÉDIO E LONGO PRAZO LÍQUIDA DE AMORTIZAÇÕES NOS MERCADOS INTERNO E EXTERNO

Por sectores institucionais

€ milhões

	1999	2000	2001	2002
Administrações públicas	3 946.2	1 888.8	3 570.6	7 632.6
Instituições financeiras monetárias	1 916.6	7 590.3	4 720.3	1 822.6
Instituições financeiras não monetárias	665.0	1 236.6	927.7	1 162.4
Sociedades não financeiras	7 093.0	6 525.3	6 170.7	2 587.2
Entidades não residentes (no mercado interno)	-425.1	-962.8	-1 191.9	-1 109.2
Total	13 195.6	16 278.2	14 197.4	12 095.6

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Euronext Lisboa, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

lores apresentados abrangem quer as emissões no mercado interno por entidades residentes ou não residentes em Portugal, quer as emissões em mercados externos, neste caso apenas por entidades residentes em Portugal. Verifica-se que as emissões líquidas totais caíram cerca de 18 por cento relativamente a 2001.

No Quadro II.7.3 apresenta-se a caracterização da emissão de obrigações de médio e longo prazo por sector institucional e tipo de emis-

Quadro II.7.3

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES NOS MERCADOS INTERNO E EXTERNO

Por sectores institucionais

€ milhões

	1999	2000	2001	2002
Emissões brutas totais	16 643.5	14 284.4	17 251.0	20 269.4
Emissões brutas por subscrição pública	10 794.8	11 384.2	11 213.9	11 385.4
Instituições financeiras monetárias	1 862.8	3 681.4	2 542.5	3 055.4
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0	37.0	0.0
Administrações Públicas	8 857.2	7 702.9	8 634.4	8 318.0
Sociedades não financeiras	74.9	0.0	0.0	12.0
Não residentes (no mercado interno)	0.0	0.0	0.0	0.0
Emissões brutas por subscrição particular	5 848.7	2 900.2	6 037.1	8 884.1
Instituições financeiras monetárias	1 902.1	2 337.7	4 496.6	3 507.6
Instituições financeiras não monetárias	589.3	214.9	342.5	169.5
Administrações Públicas	1 245.9	0.0	133.9	4 835.0
Sociedades não financeiras	1 437.7	123.5	1 064.2	372.0
Não residentes (no mercado interno)	673.6	224.0	0.0	0.0
Emissões líquidas	5 473.1	4 137.0	6 009.9	7 752.4
Instituições financeiras monetárias	1 403.3	4 304.6	3 920.7	1 364.1
Instituições financeiras não monetárias	277.4	-68.3	-70.2	-120.5
Administrações Públicas	3 946.2	1 888.8	3 570.6	7 632.6
Sociedades não financeiras	271.2	-1 025.3	-219.4	-14.7
Não residentes (no mercado interno)	-425.1	-962.8	-1 191.9	-1 109.2

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Euronext Lisboa, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

Quadro II.7.4

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES NO MERCADO EXTERNO

Por sectores institucionais

€ milhões

	1999	2000	2001	2002
Emissões brutas totais	2 258.4	2 209.1	3 796.5	2 658.8
Emissões brutas por subscrição pública	0.0	1 248.4	327.4	998.7
Instituições financeiras monetárias	0.0	1 248.4	327.4	998.7
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0	0.0	0.0
Administrações Públicas	0.0	0.0	0.0	0.0
Sociedades não financeiras	0.0	0.0	0.0	0.0
Emissões brutas por subscrição particular	2 258.4	960.7	3 469.1	1 660.0
Instituições financeiras monetárias	52.5	960.7	2 383.7	1 380.0
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0	0.0	0.0
Administrações Públicas	1 205.9	0.0	91.0	30.0
Sociedades não financeiras	1 000.0	0.0	994.5	250.0
Emissões líquidas	-601.9	235.8	1 406.0	65.9
Instituições financeiras monetárias	-1 304.7	1 073.7	1 962.1	729.9
Instituições financeiras não monetárias	0.0	0.0	0.0	0.0
Administrações Públicas	-297.2	-837.9	-1 550.6	-914.0
Sociedades não financeiras	1 000.0	0.0	994.5	250.0

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Euronext Lisboa, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

são. Embora, em termos líquidos, o total de obrigações emitidas tenha crescido 29 por cento, este aumento resultou da forte subida do volume de emissões líquidas das administrações públicas. Como atrás referido, tal subida esteve relacionada com a necessidade de assumir responsabilidades orçamentais de anos passados. É de referir, no entanto, que as emissões efectuadas acabariam por se revelar superiores ao estritamente necessário, dado que as receitas decorrentes do "perdão fiscal" do final de 2002 foram maiores do que inicialmente previsto[14]. O forte decréscimo nas emissões líquidas de obrigações pelas instituições financeiras monetárias, que se cifrou em cerca de 65 por cento, tem que ser interpretado à luz de uma estratégia de financiamento em que também as filiais no exterior de bancos portugueses emitiram obrigações, não consideradas nos Quadros II.7.2 a II.7.5 porque essas filiais não são entidades residentes em Portugal. As emissões brutas de obrigações, para todas as maturidades, por filiais não residentes em Portugal de grupos bancários portugueses, ascenderam a € 5074 milhões em 2002, o que equivale a cerca de 77 por cento do valor das obrigações de médio e longo prazo emitidas nos mercados interno e externo pelas instituições financeiras monetárias residentes em Portugal (Quadro II.7.3)[15].

À semelhança do que havia ocorrido em anos anteriores, as emissões líquidas de obrigações pelas instituições financeiras não monetárias, sociedades não financeiras e entidades não residentes foram negativas.

Por tipo de subscrição, refira-se que o valor bruto das emissões por subscrição pública não sofreu alterações significativas face ao ano anterior, continuando as administrações públicas (com 73.1 por cento do total) e as instituições financeiras monetárias (com 26.8 por cento do total) responsáveis pela quase totalidade deste tipo de emissão. Já no que respeita ao valor bruto das emissões por subscrição particular, verificou-se uma alteração significativa face ao ano anterior, devido às emissões sindicadas levadas a cabo pelas administrações públicas no início do ano, que tornaram este sec-

(14) Ver secção II.2. *Política Orçamental*.

(15) Ver secção II.8. *Sistema Bancário*.

Quadro II.7.5

EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES NOS MERCADOS INTERNO E EXTERNO

Por tipo de taxa

€ milhões

	Administrações Públicas				Outros Residentes				Não Residentes (mercado interno)				Total			
	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
Taxa Fixa	10 063.1	7 702.9	8 634.4	13 123.0	2 153.1	1 418.1	3 264.3	3 584.5	580.9	224.0	0.0	0.0	12 797.1	9 345.0	11 898.7	16 707.5
Taxa Indexada	40.0	0.0	133.9	30.0	3 713.7	4 939.4	5 218.4	3 531.9	92.7	0.0	0.0	0.0	3 846.4	4 939.4	5 352.3	3 561.9
Taxas de juro	25.0	0.0	133.9	30.0	2 432.2	3 314.2	3 936.4	2 475.1	92.7	0.0	0.0	0.0	2 549.9	3 314.2	4 070.3	2 505.1
Euribor	25.0	0.0	133.9	30.0	2 191.8	2 612.5	2 082.6	2 317.5	92.7	0.0	0.0	0.0	2 309.5	2 612.5	2 216.5	2 347.5
Lisbor	0.0	0.0	0.0	0.0	240.4	284.3	473.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	240.4	284.3	473.9	0.0
Outras	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	417.4	1 379.9	157.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	417.4	1 379.9	157.6
Cotações e índices de acções	0.0	0.0	0.0	0.0	58.8	646.4	1 277.1	1 017.8	0.0	0.0	0.0	0.0	58.8	646.4	1 277.1	1 017.8
Resultados de empresas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Inflação	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outros indexantes	15.0	0.0	0.0	0.0	1 222.7	978.9	5.0	39.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1 237.7	978.9	5.0	39.0
Total	10 103.1	7 702.9	8 768.3	13 153.0	5 866.8	6 357.5	8 482.8	7 116.4	673.6	224.0	0.0	0.0	16 643.5	14 284.4	17 251.0	20 269.4

Fontes: Instituto de Gestão do Crédito Público, Euronext Lisboa, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

Quadro II.7.6

EMISSÃO DE ACÇÕES

€ milhões

	1999	2000	2001	2002
Emissões brutas por subscrição pública	1475.4	20.3	992.9	56.6
Instituições financeiras monetárias	0.0	0.0	719.5	0.0
Instituições financeiras não monetárias	90.1	0.0	0.0	56.6
Sociedades não financeiras	1385.3	20.3	273.4	0.0
Emissões brutas por subscrição particular	6357.2	15716.1	8316.1	5323.4
Instituições financeiras monetárias	513.2	6776.6	663.2	1063.8
Instituições financeiras não monetárias	297.5	1310.8	1019.4	1556.5
Sociedades não financeiras	5546.6	7628.7	6633.5	2703.1
Total	7832.7	15736.3	9309.0	5379.9
Incorporação de reservas	616.7	1855.8	670.7	417.3

Fontes: Euronext Lisboa, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

tor institucional o principal emissor deste tipo. As emissões por subscrição particular dos restantes sectores institucionais diminuíram em 2002. No caso das instituições financeiras monetárias, elas reduziram-se em 22 por cento, enquanto para as instituições financeiras não monetárias e as sociedades não financeiras as quedas foram de 51 e 65 por cento, respectivamente.

Em conjunto, as administrações públicas e as instituições financeiras monetárias continuaram a ser responsáveis pela maior parte das emissões brutas totais por entidades de direito português, com 64.8 e 32.6 do total, respectivamente. Estes valores traduzem um forte aumento do peso das administrações públicas no total das emissões brutas (e também líquidas) face às instituições financeiras monetárias, o que também já se verificara no ano anterior, em resultado da referida estratégia de reforço do financiamento destas últimas através de filiais no exterior. Registe-se ainda que as sociedades não financeiras foram responsáveis por apenas 1.9 por cento do total das emissões brutas, contra 6.2 por cento em 2001, o que traduz uma considerável contracção do já reduzido volume bruto de emissões por parte deste sector institucional.

A decomposição das emissões obrigacionistas por tipo de instrumento é apresentada no Quadro II.7.5. Verificou-se um forte aumento de empréstimos a taxa fixa, que se cifrou em 40.4 por cento face ao ano anterior, sobretudo devido ao aumento das emissões por parte das administrações públicas, que emitem quase exclusivamente a taxa fixa. Os outros residentes (essencialmente as instituições financeiras monetárias) também contribuíram para este aumento, com mais 9.8 por cento de emissões a taxa fixa relativamente ao ano anterior. Paralelamente, assistiu-se a uma diminuição dos produtos a taxa indexada para apenas cerca de dois terços do valor do ano anterior. Este comportamento poderá relacionar-se com os níveis historicamente baixos do segmento longo da curva de rendimentos, tal como referido na secção II.7.2.1 Mercado de Dívida. Saliente-se que as emissões com taxa indexada à Euribor efectuadas por residentes que não administrações públicas aumentaram cerca de 11 por cento face a 2001, tendo diminuído as referenciadas a outros indexantes.

As emissões de títulos no segmento accionista sofreram uma redução substancial (Quadro II.7.6). As emissões por subscrição particular diminuíram 36 por cento e passaram a representar a quase totalidade das emissões de acções, dado que as emissões por subscrição pública praticamente deixaram de acontecer (queda de 94.3 por cento). Este comportamento é consistente com a evolução de outros indicadores relativos ao valor de mercado das empresas, e está associado, designadamente, ao baixo potencial de captação de fundos por subscrição pública. O peso relativo das sociedades não financeiras desceu de 74.1 para 50 por cento do total das emissões de acções, enquanto as instituições financeiras não monetárias passaram de 11 para 30 por cento do total. Condicionadas pelos maus resultados que caracterizaram a generalidade do sector empresarial, as incorporações de reservas caíram 37.8 por cento para € 417.3 milhões, o que representa menos de um quarto do valor observado em 2000, quando o total de incorporações de reservas atingiu € 1855.8 milhões.

II.7.2.4. Mercado secundário

Em linha com outros mercados europeus, a capitalização bolsista da maioria dos títulos cotados na Euronext Lisboa reduziu-se, tendo caído 20.4 por cento face ao ano anterior (Quadro II.7.7). Esta correcção no valor dos títulos traduziu-se numa redução da capitalização bolsista, em percentagem do PIB, de 43 por cento em 2001 para 32 por cento em 2002. (Ver Gráfico II.7.8.) Por seu turno, o volume de transacções experimentou um decréscimo de 30.6 por cento. Dado que o índice PSI 20 caiu cerca de 26 por cento, o decréscimo no volume de transacções decorre não só da redução do valor de cada transacção, por via do preço, como também da perda de dinamismo, em termos de número de títulos transaccionados, do mercado accionista português. Note-se, a propósito, que em 2002 não foi efectuada qualquer alienação pública pelo Estado de capital social de sociedades empresariais (Gráfico II.7.9).

A capitalização do mercado accionista da Euronext Lisboa em percentagem do PIB teve,

Quadro II.7.7

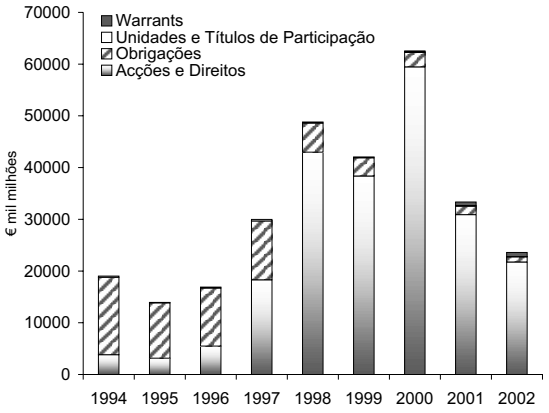
POSIÇÃO E MOVIMENTO DE ACÇÕES

Euronext Lisboa

	1998	1999	2000	2001	2002
Emitentes					
Número de sociedades com acções cotadas	135	125	110	101	91
Mercado de cotações oficiais	76	73	62	57	52
Segundo mercado	12	12	9	8	8
Mercado sem cotações	47	40	39	36	31
Capitalização bolsista (EUR milhões)					
Valor das acções cotadas	53 612	67 991	64 658	52 940	42 149
Mercado de cotações oficiais	52 522	67 314	63 317	52 367	41 755
Segundo mercado	266	245	105	111	153
Mercado sem cotações	825	433	1 236	462	242
Transacções (EUR milhões)					
Valor das acções transaccionadas	46 618	39 162	59 235	31 393	21 794
Mercado de cotações oficiais	42 667	38 150	59 235	30 688	21 655
Segundo mercado	14	5	44	2	32
Mercado sem cotações	302	176	106	2	5
Sessões especiais	3 635	831	8 012	701	102

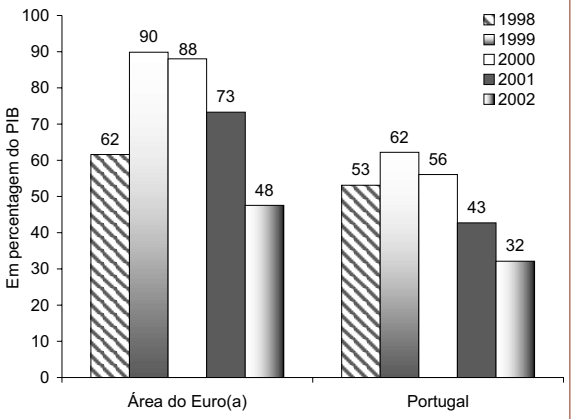
Fonte: Euronext Lisboa.

Gráfico II.7.7
TRANSACÇÕES NO MERCADO SECUNDÁRIO NA EURONEXT LISBOA



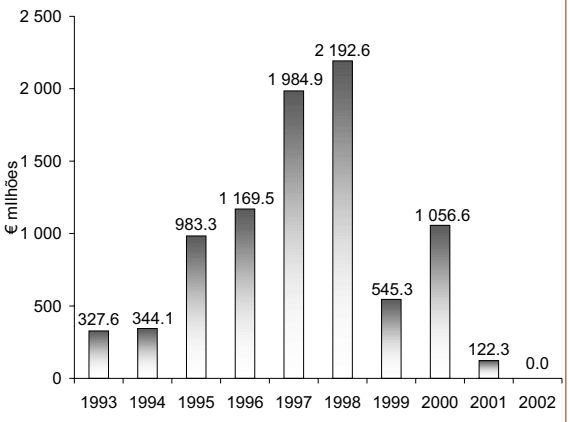
Fonte: Euronext Lisboa.

Gráfico II.7.8
CAPITALIZAÇÃO DO MERCADO ACCIONISTA



Fontes: *Eurostat*, Euronext Lisboa e Banco de Portugal.
Nota:
(a) Constituída por 11 países até 31-12-2000; inclui também a Grécia a partir de 1-1-2001.

Gráfico II.7.9
PRIVATIZAÇÕES
Valores transaccionados em sessões especiais de Bolsa



Fontes: Euronext Lisboa e Banco de Portugal.

em termos relativos, uma queda inferior à da mesma medida para o conjunto da área do euro - 11 contra 25 p.p., respectivamente (Gráfico II.7.8). Este comportamento reflectiu sobretudo a grande correcção verificada no mercado accionista alemão: o índice de referência DAX diminuiu 46 por cento, ficando a capitalização bolsista alemã em 31 por cento do PIB (Quadro II.7.8). Isto terá contribuído decisivamente para que as capitalizações bolsistas portuguesa e média da área do euro se tenham aproximado em 2002, em percentagem do PIB, com a diferença a atingir o valor mais baixo desde 1998.

Contrariamente ao segmento accionista, o segmento obrigacionista da bolsa portuguesa registou uma evolução positiva em termos de valor total dos títulos transaccionados, que aumentou 18.3 por cento face a 2001 (Quadro II.7.9). Este comportamento parece ser o resultado de um efeito de procura de títulos de dívida, consistente com o aumento do peso relativo das obrigações nas carteiras dos investidores. (Ver secção II.7.3. *Fundos de Investimento e Fundos de Pensões*.) Porém, é de notar que o volume de obrigações transaccionado na bolsa portuguesa caiu 38.4 por cento, o que configura uma redução da liquidez neste segmento. Refira-se que mais de dois terços desta queda se ficaram a dever à redução de transacções dos títulos de dívida pública, cada vez mais negociada nos mercados grossista e *over-the-counter*.

A negociação por grosso da dívida pública portuguesa, que representa 64 por cento do total negociado em 2002 deste tipo de títulos, seguiu a tendência observada em outros mercados europeus e viu aumentar consideravelmente os valores transaccionados. Este tipo de negociação passou a ser efectuado exclusiva-

Quadro II.7.8

CAPITALIZAÇÃO ACCIONISTA EM PERCENTAGEM DO PIB

Comparação entre países

	1998	1999	2000	2001	2002
Área do Euro[a]	62	90	88	73	48
Alemanha	49	72	67	58	31
Espanha	65	76	88	81	64
França	65	111	110	91	62
Itália	45	66	70	49	37
Países Baixos	146	185	170	131	86
Reino Unido	154	214	185	151	107
Portugal	53	62	56	43	32
Euronext[b]	-	-	-	97	67

Fontes: *Eurostat*, Euronext
Notas:
(a) Constituída por 11 países até 31-12-2000; inclui também a Grécia a partir de 1-1-2001.
(b) Bolsas de Amesterdão, Bruxelas e Paris até 2001; as anteriores mais Euronext Lisboa em 2002.

mente no MEDIP e no EuroMTS[16]. O aumento do volume de transacções no MEDIP foi de 4.4 por cento relativamente a 2001. Na plataforma europeia EuroMTS foi negociado cerca do dobro do montante de 2001, o que representa cerca de um terço do total de dívida pública portuguesa transaccionada por grosso. Assinale-se que em Maio de 2002 as Obrigações do Tesouro passaram a estar incluídas na facilidade de repos do EuroMTS, o que permitiu que se desenvolvesse consideravelmente o mercado de repos sobre títulos portugueses.

O segmento accionista continuou a ser responsável por uma larga fatia do total de títulos negociados na Euronext Lisboa (cerca de 92 por cento) (Gráfico II.7.7). O segmento obrigacionista foi responsável por 4.2 por cento do total de transacções, seguido pelo dos *warrants* autónomos, com 3.3 por cento. Os *warrants*, aliás, tiveram um comportamento dissonante do da generalidade dos outros títulos negociados em bolsa durante 2002, com um aumento de cerca de € 104 milhões no volume de transacções face a 2001 (15.2 por cento). Este aumento terá estado associado, sobretudo, à perda de investidores no mercado de opções português.

Um novo instrumento surgiu em 2002: os certificados. Trata-se de um valor mobiliário cuja cotação é proporcional a determinado índice bolsista e que tem uma maturidade de médio prazo. Desta forma, é possível replicar uma carteira representativa do índice, sem os custos a isso inerentes e com significativa liquidez. Apesar da maturidade de médio prazo, os certificados são muito usados como instrumento de negociação de curto prazo. Foram transaccionados em bolsa cerca de 2.6 milhões de títulos, num montante total de € 111 milhões.

II.7.3. Fundos de investimento e fundos de pensões

O valor dos activos em carteira detido por fundos de investimento mobiliário no final de 2002 era de € 20.7 mil milhões, menos 2.9 por cento do que no ano anterior (Quadro II.7.10). Em percentagem do PIB (Gráfico II.7.10), tem-se assistido a uma diminuição desde 1999, ficando em 15 por cento do PIB no final de 2002. Na mesma altura, o rácio correspondente para a média dos países da área do euro situava-se em 26 por cento.

(16) Os títulos de dívida pública portuguesa negociados na Euronext Lisboa representaram apenas 0.3 por cento do total transaccionado em mercado secundário de dívida pública, sendo o restante negociado no MEDIP, no EuroMTS e no mercado *over-the-counter*.

Quadro II.7.9

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE OBRIGAÇÕES

	1998	1999	2000	2001	2002
Emitentes na Euronext Lisboa					
Número de empréstimos obrigacionistas cotados	352	373	385	364	385
Mercado de cotações oficiais	166	153	203	224	239
Dívida pública [a]	75	64	56	43	42
Diversos	91	89	147	181	197
Segundo mercado	185	219	182	140	94
Mercado sem cotações	1	1	0	0	0
Capitalização bolsista na Euronext Lisboa (€ milhões)					
Valor das obrigações vivas cotadas	42 524	47 461	49 663	55 034	65 102
Mercado de cotações oficiais	37 920	42 311	44 480	51 569	62 793
Dívida pública [a]	33 380	37 544	39 682	46 811	57 074
Diversos	4 540	4 767	4 798	4 758	5 719
Segundo mercado	4 604	5 150	5 182	3 465	2 309
Transacções na Euronext Lisboa, no MEDIP e no EuroMTS (€ milhões)					
Sessões normais de Bolsa	5 839	3 569	2 783	1 626	1 002
Mercado de cotações oficiais	4 836	2 884	1 907	1 190	574
Dívida pública [a]	4 836	2 552	1 496	742	310
Segundo mercado	976	638	876	435	428
Mercado sem cotações	28	47	0	0	0
Sessões especiais	0	42	0	0	0
Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG)	107 829	154 255	38 993	71	-
Dívida pública [a]	106 889	153 675	38 783	-	-
Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP) [b]	-	-	21 658	106 516	111 163
Mercado europeu de dívida (EuroMTS) [c]	-	680	6 980	16 968	33 585

Fontes: Euronext Lisboa, IGCP

Nota: Todas os valores dizem respeito à Euronext Lisboa excepto aqueles explicitamente assinalados.

(a) Inclui Outros Fundos Públicos e Equiparados.

(b) O MEDIP é um mercado gerido pela MTS Portugal e destina-se à negociação da dívida pública portuguesa. O Estado Português participa no capital da MTS Portugal através do Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP).

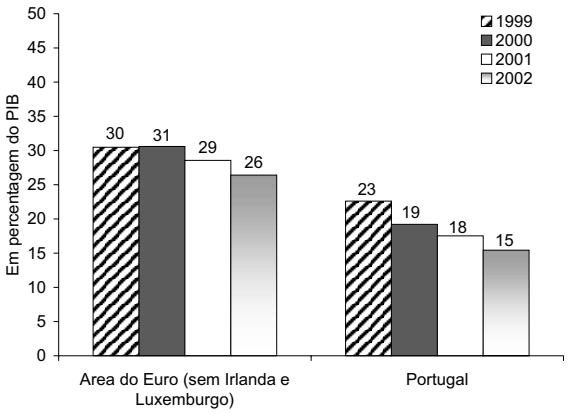
(c) O EuroMTS é uma plataforma pan-europeia de negociação de dívida pública.

Para a redução do valor dos fundos de investimento foi determinante a diminuição do valor total de acções em carteira, que caiu cerca de 41 por cento. A comparação com a variação dos índices de acções[17] revela que a redução da generalidade dos preços do mercado de acções é inferior à descida do volume de carteira em acções. Tal sugere uma alteração da composição da carteira dos fundos no sentido de crescente procura de instrumentos de dívida, à semelhança do que havia acontecido no ano anterior, mas com maior expressão em 2002 (Gráfico II.7.11). O valor das obrigações detidas por fundos de investimento registou um aumento de 9.4 por cento.

O efeito de recomposição de activos em carteira pode ser analisado no Gráfico II.7.12, que apresenta as subscrições líquidas de fundos. É de referir que desde o início de 2001 se observa uma redução das subscrições de fundos de acções bem como um aumento significativo das subscrições de fundos de tesouraria e mercado monetário. É de notar ainda que, no segundo semestre de 2002, se inverteu a tendência de aumento da subscrição de fundos de obrigações.

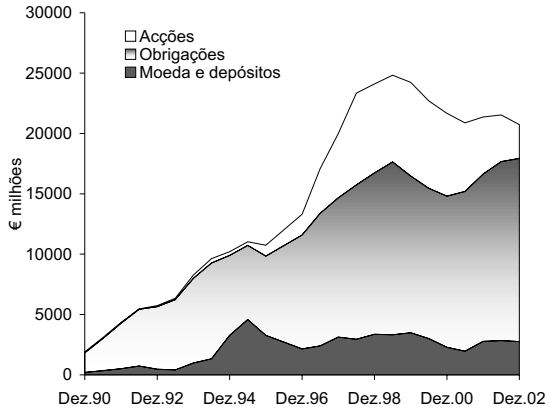
(17) Ver secção II.7.2.2. *Mercado de Acções*.

Gráfico II.7.10
IMPORTÂNCIA RELATIVA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO PARA A ÁREA DO EURO E PORTUGAL
Aplicações dos fundos de investimento em percentagem do PIB



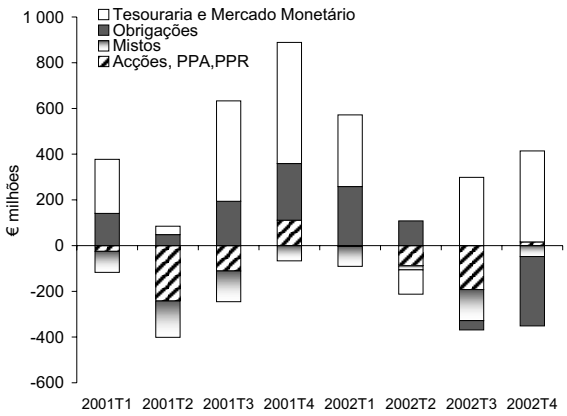
Fonte: FEFSI, *Eurostat* e Banco de Portugal.

Gráfico II.7.11
VOLUME DA CARTEIRA DE FUNDOS MOBILIÁRIOS E FUNDOS DE MERCADO MONETÁRIO POR TIPO DE INSTRUMENTO FINANCEIRO



Fontes: Banco de Portugal e APFIN.

Gráfico II.7.12
DECOMPOSIÇÃO DAS SUBSCRIÇÕES LÍQUIDAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO* E FUNDOS DE MERCADO MONETÁRIO
Por classe de fundos



Fonte: Banco de Portugal
* Exclui Fundos de Fundos.

A decomposição por tipo e origem de instrumentos dos fundos pode ser observada no Gráfico II.7.13. Tal como aconteceu em 2001, durante o ano de 2002 verificou-se uma subida da importância relativa nas carteiras de títulos de dívida de emitentes não residentes, que no final do ano representavam 65 por cento do total da carteira dos fundos mobiliários, mais 11 p.p. do que no ano anterior. Esta recomposição foi acompanhada por uma redução da fracção de acções, quer de emitentes residentes quer de não residentes.

O Gráfico II.7.14 apresenta o volume e a composição de carteira dos fundos de pensões. O volume dos fundos de pensões portugueses

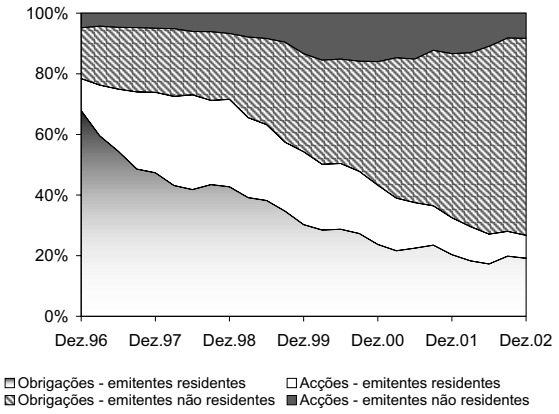
Quadro II.7.10
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO MOBILIÁRIO E FUNDOS DE MERCADO MONETÁRIO
Tipo de instrumento

€ milhões

	1999	2000	2001	2002
Moeda e depósitos. .	3 481	2 284	2 769	2 756
Obrigações	12 994	12 521	13 864	15 173
Acções	7 765	6 860	4 729	2 808
Total.	24 239	21 665	21 362	20 736

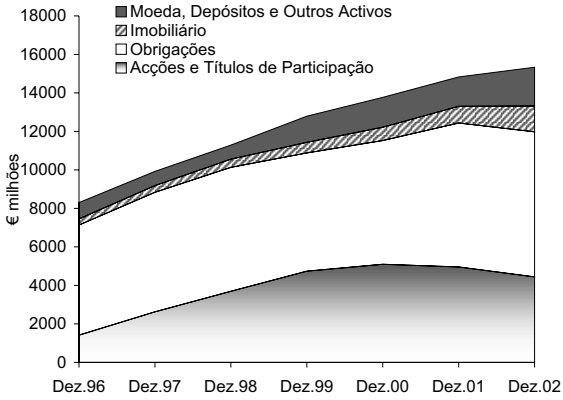
Fonte: Banco de Portugal e APFIN.

Gráfico II.7.13
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DOS FUNDOS POR DESTINO DE APLICAÇÃO E TIPO DE INSTRUMENTO



Fontes: Banco de Portugal e APFIN.

Gráfico II.7.14
VOLUME DA CARTEIRA DE FUNDOS DE PENSÕES POR TIPO DE INSTRUMENTO FINANCEIRO



Fonte: Instituto de Seguros de Portugal.

aumentou 3.4 por cento em 2002. No final do ano, as obrigações e títulos de participação representavam 49 por cento da carteira, um valor semelhante ao do ano anterior. As acções e títulos de participação constituíam 29 por cento da carteira, contra 32 por cento em 2001, enquanto que a moeda, depósitos e outros activos formavam 13 por cento da carteira. O imobiliário perfazia os restantes 9 por cento da carteira de fundos de pensões, o que representa um aumento de cerca de 3 pontos percentuais face ao ano anterior.

II.7.4. Mercados de derivados

No Quadro II.7.11 são apresentados as quantidades de contratos e o valor das transacções de opções e futuros ocorridas em Portugal de 1999 a 2002. O mercado de derivados português caracterizou-se em 2002 por um decrésci-

Quadro II.7.11
BOLSA DE DERIVADOS

	1999	2000	2001	2002
Contratos negociados (milhares)				
Futuros	2948	5723	4497	3944
PSI 20	870	738	565	346
Outros	2078	4986	3932	3598
Opções	100	177	400	28
PSI 20	27	27	20	1
Outros	73	150	380	27
Volume transacções (€ milhões)				
Futuros	10339	12662	7011	3274
PSI 20	9163	9007	5029	2374
Outros	1176	3655	1981	900
Opções	11489	431	260	14
PSI 20	267	311	176	0
Outros	11221	119	83	14

Fonte: Euronext Lisboa

mo acentuado no número de contratos transaccionados, quer nos futuros quer nas opções, face ao ano anterior.

O mercado de futuros caiu 53.3 por cento, tendo a importância relativa dos futuros sobre o PSI 20 permanecido aproximadamente constante.

A quebra foi ainda mais acentuada no mercado das opções, que praticamente não se transaccionaram durante o ano. O peso deste segmento no mercado de derivados já era muito pequeno em 2001, cerca de 4 por cento do total em termos do volume de transacções, tendo-se tornado meramente residual. Este comportamento foi condicionado pela queda das cotações de todos os activos subjacentes e pela redução das disponibilidades das empresas para investimento. Adicionalmente, no segmento das opções, verificou-se a saída deste mercado de alguns membros que até aí detinham uma quota considerável.

II.8. Sistema bancário

II.8.1. Caracterização geral

O significativo abrandamento económico que se verificou em Portugal em 2001 e 2002 condicionou, de forma evidente, a actividade e os resultados do sistema bancário português em 2002. A análise da actividade consolidada do sector bancário revela um clara desaceleração do crédito a clientes (Quadro II.8.1) e uma quase estagnação dos recursos captados junto de clientes (ver a "Caixa II.8.1. *Informação utilizada na análise do sistema bancário português*" para uma explicação detalhada dos dados utilizados nesta secção).

Num contexto de nova redução das taxas de juro, já em níveis historicamente reduzidos, o abrandamento no crédito estará a reflectir não só a evolução da conjuntura, como também um ajustamento dos agentes económicos privados ao seu relativamente elevado nível de endividamento (que terá sido particularmente marcado ao nível do crédito às sociedades não financeiras), e ainda uma maior selectividade por parte das instituições de crédito, que terão condicionado, de alguma forma, a oferta de crédito em alguns segmentos.

A evolução da conjuntura terá também influenciado a qualidade da carteira de crédito, o que se traduziu num aumento dos rácios de incumprimento. Ainda assim, note-se que, mesmo descontando o efeito dos abatimentos ao activo de créditos considerados incobráveis, os rácios de incumprimento mantêm-se ainda em níveis historicamente reduzidos. Paralelamente, assistiu-se a um significativo reforço do provisionamento do crédito de cobrança duvidosa e crédito vencido, que permitiu manter os rácios de provisionamento em níveis próximos dos verificados em 2001.

A discrepância entre os fluxos anuais de crédito e de recursos captados junto de clientes continuou a implicar um recurso a outras fontes de financiamento. Para além da venda de parte da carteira de títulos de rendimento fixo, recorreu-se novamente (em particular no primeiro semestre) à emissão de dívida de mercado (com e sem cláusula de subordinação). Adicionalmente, alguns grupos bancários procederam a titularizações de crédito, o que também contribuiu para uma melhoria da sua situação de liquidez, traduzindo-se numa redução do peso do financiamento interbancário (líquido) nas instituições domésticas.

Os indicadores de rendibilidade diminuíram, para tal contribuindo, de forma significativa, a evolução da margem financeira (condicionada pelo estreitamento do diferencial entre taxas activas e passivas, particularmente visível ao nível das margens de taxa de juro nos depósitos e no crédito à habitação), e o já referido reforço do provisionamento.

No final de 2002, o rácio de adequação de fundos próprios manteve um nível semelhante ao registado no final de 2001. Esta manutenção ocorreu não obstante se ter verificado, durante o ano, uma desaceleração dos requisitos de fundos próprios, um aumento dos fundos próprios complementares (tipicamente associados à emissão de dívida subordinada), e terem sido realizados alguns aumentos de capital (em particular no decurso do primeiro semestre). Assim, aquela evolução esteve associada a contribuições extraordinárias para os fundos de pensões e à entrada em vigor do novo regime de provisionamento de menos valias latentes em participações financeiras.

II.8.2. Estrutura de mercado

No final de Dezembro de 2002, existiam em actividade, em Portugal, 60 bancos(1), dos quais 28 eram não domésticos(2). Nessa data, o sistema bancário português incluía também 4 caixas económicas e 131 caixas de crédito agrícola mútuo (Gráfico II.8.1). No decurso do ano de 2002, três novos bancos iniciaram actividade, tendo cessado actividade uma caixa económica, assim como seis caixas de crédito agrícola mútuo (sendo que, durante o segundo semes-

(1) Incluindo a Caixa Económica Montepio Geral.

(2) Englobando-se neste subconjunto as filiais (na acepção de instituições com sede em Portugal, cujo capital é maioritariamente detido por grupos bancários com sede em outros países) e as sucursais de bancos estrangeiros, incluindo as sucursais de bancos com sede em países da União Europeia.

Quadro II.8.1

QUADRO SÍNTESE

Base consolidada

	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.
Em percentagem do activo total médio			
Margem financeira	2.21	2.24	2.12
Outros resultados correntes	1.30	1.17	1.14
Produto bancário	3.51	3.41	3.26
Custos administrativos [a]	1.79	1.73	1.69
Resultados extraordinários	0.27	0.01	0.06
Amortizações do exercício	0.25	0.24	0.24
Provisões líquidas	0.63	0.45	0.61
Impostos sobre lucros do exercício	0.19	0.16	0.13
Resultados antes de interesses minoritários	0.91	0.85	0.65
Resultado do exercício	0.70	0.69	0.53
Rendibilidade dos capitais próprios (ROE) [b]	15.1	14.9	11.7
Rendibilidade dos capitais próprios (ROE) [c]	16.6	17.2	13.7
Custos operacionais (em percentagem do produto bancário) [d]	58.2	57.6	59.1
Cobertura dos passivos interbancários por activos de elevada liquidez (em percentagem)	88.6	91.5	88.2
No sub-conjunto das instituições domésticas	86.8	93.3	98.9
Crédito e juros vencidos (em percentagem do crédito bruto)	2.18	2.12	2.26
Provisionamento específico do crédito (em percentagem do crédito bruto)	1.48	1.42	1.42
Crédito e juros vencidos, líquidos de provisões específicas (em percentagem do crédito líquido de provisões específicas)	0.72	0.71	0.85
Taxas de variação			
Resultados antes de interesses minoritários	14.9	3.4	-18.4
Resultado líquido do exercício	16.8	9.4	-18.7
Crédito (bruto) a clientes	21.7	13.2	7.0
Recursos de clientes	9.9	7.0	1.4
Rácio de adequação de fundos próprios (em percentagem) [e]	9.2	9.5	9.6
Empregados	58 485	56 134	54 758
Balcões	5 649	5 586	5 531
Activo total médio (€ milhões)	237 223	264 622	280 717
Capitais próprios médios (€ milhões)	14 311	15 001	15 644

Notas:
(a) Compreendem os Custos com o pessoal e os Fornecimentos e serviços de terceiros.
(b) Resultado antes de dedução de interesses minoritários em percentagem do capital próprio.
(c) Resultado após dedução de interesses minoritários em percentagem do capital próprio deduzido de interesses minoritários.
(d) Compreendem os Custos com o pessoal, os Fornecimentos e serviços de terceiros e as amortizações
(e) Fundos próprios/(Requisitos totais*12.5)

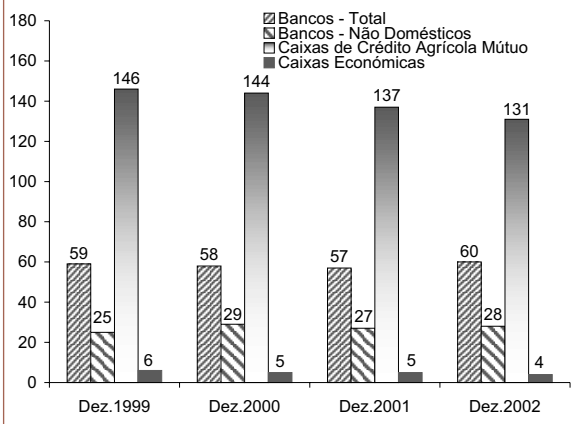
tre, duas destas foram objecto de fusão com outras caixas).

Os bancos continuam a dominar a actividade do sistema bancário português, mantendo pesos superiores a 95 por cento em termos do activo líquido, do crédito a clientes e dos recursos de clientes (Quadro II.8.2).

Tal como já havia sucedido em 2001[3], as quotas de mercado dos cinco maiores grupos reduziram-se em 2002 (Quadro II.8.3). As reduções foram de 1.1 p.p., no que respeita ao crédito, de 1.2 p.p. nos recursos de clientes, e de 0.8 p.p. no tocante ao activo. Ainda assim, note-se que o seu peso se mantém acima dos 75 por

(3) E contrariamente ao sucedido em 2000, em que, em resultado de operações de consolidação, ocorreu um aumento significativo da concentração da actividade no sector.

Gráfico II.8.1
NÚMERO DE INSTITUIÇÕES NO SISTEMA BANCÁRIO



Nota: O grupo dos "bancos" inclui a Caixa Económica Montepio Geral. Não estão incluídos os bancos com sede ou actividade predominante no *off-shore* da Madeira, e/ou actividade predominante com não residentes.

cento em qualquer dos indicadores referidos. No número de balcões, o indicador situou-se ligeiramente acima de 70 por cento.

No que se refere aos bancos não domésticos (Quadro II.8.4), e prosseguindo a tendência do ano anterior, as quotas de mercado registaram em 2002 um aumento de 0.5 p.p., para 17.3 por cento, em termos de crédito a clientes, diminuindo nos restantes indicadores: 0.9, 0.4 e 0.8 p.p., respectivamente em termos de recursos de clientes, activo e balcões (para 14.8, 17.4 e 14.8 por cento).

As caixas económicas e de crédito agrícola mútuo mantiveram, em 2002, um peso relativamente pequeno no conjunto do sistema bancário português, não obstante o seu número elevado. Estas instituições captaram 4.7 por cento dos depósitos totais e representaram cerca de 3.0 por cento do total do activo e da carteira de crédito do sistema. A sua natureza, de âmbito local ou regional, reflecte-se num número elevado de instituições, de pequena dimensão.

II.8.3. Actividade bancária

Em 2002, a actividade bancária em base consolidada, medida em termos do activo total, cresceu 1.6 por cento, desacelerando claramente face a 2001 (quando havia crescido 11.1 por cento) (Quadros II.8.5 e II.8.6). O significativo

Quadro II.8.2

ESTRUTURA DO SISTEMA BANCÁRIO[a]

31 de Dezembro de 2002

Número; € milhões

	Bancos [b]	%	dos quais: não domésticos	%	Caixas económicas	%	Caixas de crédito agrícola mútuo	%
Número de instituições	60	31	28	14	4	2	131	67
Activo líquido	282 993	97	49 121	17	213	0	8608	3
Crédito a clientes	194 212	97	33 827	17	133	0	5938	3
Recursos de clientes	152 113	95	22 452	14	190	0	7455	5
Balcões	4 822	87	819	15	12	0	697	13
Emprego	51 748	95	9 082	17	81	0	2929	5

Notas:

(a) Base consolidada para as variáveis de balanço (activo, crédito e recursos) e dados individuais para o número de empregados e balcões. Não estão incluídos os bancos com sede ou actividade predominante no *off-shore* da Madeira, e/ou actividade predominante com não residentes.

(b) Inclui a Caixa Económica Montepio Geral.

Quadro II.8.3

QUOTA DE MERCADO DOS CINCO MAIORES GRUPOS BANCÁRIOS

Base consolidada

Em percentagem

	1999	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Crédito a clientes	75.6	81.6	80.1	79.0
Recursos de clientes ..	77.9	80.9	79.0	77.8
Activo	75.0	81.8	79.6	78.8
Balcões	67.3	71.4	70.7	70.2

Nota: Não estão incluídos os bancos com sede ou actividade predominante no *off-shore* da Madeira, e/ou actividade predominante com não residentes.

Quadro II.8.4

QUOTA DE MERCADO DOS BANCOS NÃO DOMÉSTICOS

Base consolidada

Em percentagem

	1999	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Crédito a clientes (bruto) ..	8.1	15.9	16.8	17.3
Recursos de clientes	5.2	14.9	15.7	14.8
Activo	10.6	16.0	17.8	17.4
Balcões.....	6.0	14.0	15.6	14.8

Nota: Não estão incluídos os bancos com sede ou actividade predominante no *off-shore* da Madeira, e/ou actividade predominante com não residentes.

abrandamento do activo resultou da redução do ritmo de crescimento da generalidade das aplicações dos bancos, sendo que apenas as aplicações creditícias e a rubrica residual de outros activos registaram uma taxa de crescimento positiva. A taxa de variação do crédito sobre clientes (principal rubrica do activo) diminuiu 6.3 pontos percentuais face à registada no final de 2001. A captação de recursos de clientes também desacelerou, situando-se a respectiva taxa de variação homóloga num nível muito modesto no final de 2002 (1.4 por cento, que compara com 7.0 por cento em Dezembro de 2001). Em termos de fluxo anual, o crédito continuou a crescer significativamente mais do que os depósitos recolhidos junto dos clientes, tendo a diferença sido coberta essencialmente através do aumento da importância dos recursos de mercado, obtidos mediante a emissão de títulos e passivos subordinados.

II.8.3.1. Mercado de crédito

Ao longo de 2002, o *stock* de crédito sobre clientes (líquido de provisões específicas para crédito) manteve a tendência de desaceleração já observada no decurso de 2001, tendo a respectiva taxa de variação homóloga atingido 7.0 por cento em Dezembro (13.3 por cento um ano antes). Não obstante esta desaceleração, em virtude da redução da generalidade das restantes rubricas do activo, a importância do crédito no total das aplicações do sistema bancário continuou a aumentar, atingindo, em Dezembro de 2002, 68.6 por cento (65.2 por cento no final de 2001). Tendo por base informação das Estatísticas Monetárias e Financeiras, podemos constatar que a evolução observada esteve associada ao abrandamento do crédito a sociedades não financeiras, uma vez que o crédito aos particulares manteve taxas de variação só ligeiramente inferiores às verificadas em 2001.

O abrandamento da carteira de crédito bancário esteve também associado à concretização de algumas operações de titularização de crédito(4). Com base nas Estatísticas Monetárias e Financeiras, é possível verificar que, no final de 2002, os empréstimos (a residentes) cedidos pelo conjunto de instituições de crédito em operações de titularização representavam 3.4 por cento do total dos empréstimos por elas concedidos ao sector privado não financeiro(5) (2.1 por cento no final de 2001 — Gráfico II.8.2). Este aumento da importância da titulari-

(4) Sobre este tema, ver a Caixa "II.8.1. *Titularização de créditos em Portugal: situação e perspectivas*", do *Relatório Anual* de 2001, do Banco de Portugal.

(5) Particulares (incluindo emigrantes) e sociedades não financeiras.

Quadro II.8.5

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

€ milhões

	1998	1999	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e activos face a bancos centrais	8 867	10 829	9 642	10 063	8 762
dos quais: caixa e activos face ao Banco de Portugal	8 608	10 026	8 592	8 987	7 857
Aplicações em outras instituições de crédito	30 984	27 254	28 596	33 887	30 293
No país	n.d.	n.d.	10 952	12 768	9 570
No estrangeiro	n.d.	n.d.	17 644	21 119	20 723
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	103 523	131 213	160 235	181 468	194 218
Crédito vencido	n.d.	n.d.	3 553	3 903	4 462
Provisões	2 577	2 377	2 406	2 609	2 803
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	33 594	31 843	36 984	35 950	32 157
Dos quais: Títulos de emissores públicos (valor bruto)	n.d.	n.d.	10 793	10 742	9 697
Imobilizado não financeiro e outros activos	13 560	17 880	15 262	17 096	17 572
Total do activo	190 527	219 019	250 719	278 464	283 002
Recursos de bancos centrais	1 690	3 158	3 462	2 766	1 284
dos quais: do Banco de Portugal	1 383	2 658	3 300	2 258	1 031
Recursos de outras instituições de crédito	41 748	44 920	51 834	57 017	54 503
No país	n.d.	n.d.	10 024	11 099	7 767
No estrangeiro	n.d.	n.d.	41 810	45 918	46 736
Recursos de clientes	116 729	127 606	140 205	150 033	152 121
dos quais:					
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	109 976	113 870	116 484
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	30 181	36 101	35 523
Responsabilidades representadas por títulos	6 606	13 225	23 106	32 973	38 708
das quais: obrigações	5 347	10 181	18 214	27 309	30 921
Passivos subordinados	3 892	4 521	5 392	8 076	8 721
Provisões	1 847	2 263	3 119	3 354	3 510
Outros passivos	6 217	9 487	9 015	8 810	8 325
Capitais próprios	11 798	13 840	14 587	15 436	15 830
Resultado líquido do exercício	1 241	1 431	1 672	1 829	1 488
Total do passivo e capitais próprios	190 527	219 019	250 719	278 464	283 002
Por memória:					
Depósitos à ordem	37 659	44 014	47 153	52 971	54 633
Depósitos a prazo e de poupança	78 975	83 544	93 004	97 000	97 375
Aplicações em outras instituições de crédito líquidas de recursos	-10 764	-17 666	-23 237	-23 130	-24 210
No país	n.d.	n.d.	928	1 669	1 804
No estrangeiro	n.d.	n.d.	-24 165	-24 799	-26 014
Recursos de clientes (incluindo títulos emitidos)	n.d.	n.d.	148 970	160 258	163 672
dos quais					
Recursos de clientes (depósitos e equiparados)	n.d.	n.d.	140 205	150 033	152 121
Títulos emitidos na posse de clientes residentes (estimativa)	n.d.	n.d.	8 765	10 225	11 551
No sub-conjunto das instituições domésticas					
Aplicações em outras instituições de crédito líquidas de recursos	-8 319	-14 038	-19 753	-18 612	-15 340
No país	n.d.	n.d.	727	156	1 019
No estrangeiro	n.d.	n.d.	-20 480	-18 768	-16 359
Recursos de clientes (incluindo títulos emitidos)	n.d.	n.d.	126 833	135 072	139 467
dos quais:					
Recursos de clientes (depósitos e equiparados)	n.d.	n.d.	119 381	126 449	129 669
Títulos emitidos na posse de clientes residentes (estimativa)	n.d.	n.d.	7 452	8 623	9 798

Quadro II.8.6

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO

Base consolidada

	Estrutura em percentagem do activo					Taxa de variação homóloga			
	1998	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
Caixa e activos face a bancos centrais	4.7	4.9	3.8	3.6	3.1	22.1	-11.0	4.4	-12.9
dos quais: caixa e activos face ao Banco de Portugal	4.5	4.6	3.4	3.2	2.8	16.5	-14.3	4.6	-12.6
Aplicações em outras instituições de crédito	16.3	12.4	11.4	12.2	10.7	-12.0	4.9	18.5	-10.6
No país	n.d.	n.d.	4.4	4.6	3.4	n.d.	n.d.	16.6	-25.0
No estrangeiro	n.d.	n.d.	7.0	7.6	7.3	n.d.	n.d.	19.7	-1.9
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	54.3	59.9	63.9	65.2	68.6	26.7	22.1	13.3	7.0
Crédito vencido	n.d.	n.d.	1.4	1.4	1.6	n.d.	n.d.	9.8	14.3
Provisões	1.4	1.1	1.0	0.9	1.0	-7.8	1.2	8.4	7.4
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	17.6	14.5	14.8	12.9	11.4	-5.2	16.1	-2.8	-10.6
Dos quais: Títulos de emissores públicos (valor bruto)	n.d.	n.d.	4.3	3.9	3.4	n.d.	n.d.	-0.5	-9.7
Imobilizado não financeiro e outros activos	7.1	8.2	6.1	6.1	6.2	31.9	-14.6	12.0	2.8
Total do activo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	15.0	14.5	11.1	1.6
Recursos de bancos centrais	0.9	1.4	1.4	1.0	0.5	86.8	9.6	-20.1	-53.6
dos quais: do Banco de Portugal	0.7	1.2	1.3	0.8	0.4	92.1	24.2	-31.6	-54.3
Recursos de outras instituições de crédito	21.9	20.5	20.7	20.5	19.3	7.6	15.4	10.0	-4.4
No país	n.d.	n.d.	4.0	4.0	2.7	n.d.	n.d.	10.7	-30.0
No estrangeiro	n.d.	n.d.	16.7	16.5	16.5	n.d.	n.d.	9.8	1.8
Recursos de clientes	61.3	58.3	55.9	53.9	53.8	9.3	9.9	7.0	1.4
dos quais:									
Depósitos de clientes residentes	n.d.	n.d.	43.9	40.9	41.2	n.d.	n.d.	3.5	2.3
Depósitos de clientes não residentes	n.d.	n.d.	12.0	13.0	12.6	n.d.	n.d.	19.6	-1.6
Responsabilidades representadas por títulos	3.5	6.0	9.2	11.8	13.7	100.2	74.7	42.7	17.4
das quais: obrigações	2.8	4.6	7.3	9.8	10.9	90.4	78.9	49.9	13.2
Passivos subordinados	2.0	2.1	2.2	2.9	3.1	16.2	19.3	49.8	8.0
Provisões	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2	22.5	37.8	7.5	4.7
Outros passivos	3.3	4.3	3.6	3.2	2.9	52.6	-5.0	-2.3	-5.5
Capitais próprios	6.2	6.3	5.8	5.5	5.6	17.3	5.4	5.8	2.6
Resultado líquido do exercício	0.7	0.7	0.7	0.7	0.5	15.4	16.8	9.4	-18.7
Total do passivo e capitais próprios	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	15.0	14.5	11.1	1.6
Por memória:									
Depósitos à ordem	19.8	20.1	18.8	19.0	19.3	16.9	7.1	12.3	3.1
Depósitos a prazo e de poupança	41.5	38.1	37.1	34.8	34.4	5.8	11.3	4.3	0.4

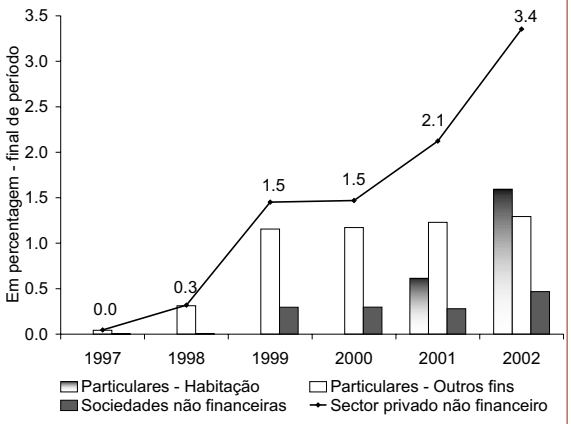
zação ocorreu, de forma significativa, em Dezembro, à semelhança do verificado em 2001, estando associado à titularização de créditos concedidos a particulares para aquisição de habitação[6].

(6) Do aumento total do saldo de crédito titularizado verificado durante 2002, 73.1 por cento foi relativo a créditos a particulares para aquisição de habitação.

II.8.3.2. Empréstimos a particulares

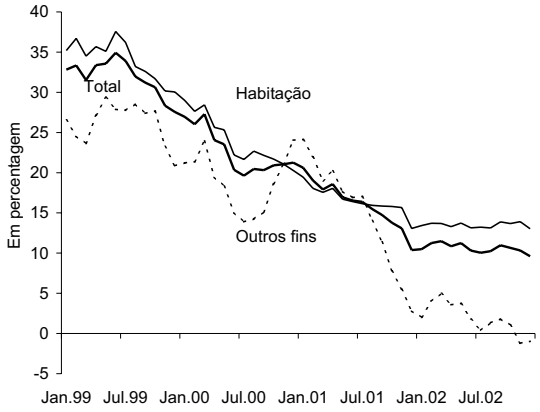
No final de 2002, o *stock* de empréstimos a particulares registado pelas Estatísticas Monetárias e Financeiras no balanço do sistema bancário apresentou uma taxa de variação homóloga de 9.6 por cento (10.4 por cento no final de 2001)[7] (Quadro II.8.7 e Gráfico II.8.3). Durante 2002, esta taxa de variação manteve-se consistentemente próxima dos 10 por cento, tendo

Gráfico II.8.2
TITULARIZAÇÃO
Peso das operações realizadas no total dos empréstimos originalmente concedidos por instituições de crédito ao sector privado não financeiro



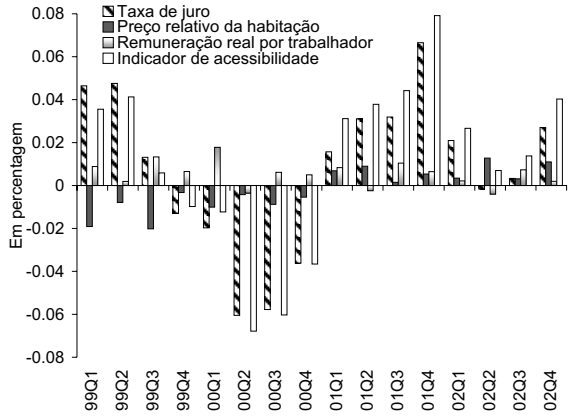
Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Gráfico II.8.3
CRÉDITO BANCÁRIO A PARTICULARES
Taxa de variação homóloga



Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras.
Nota: Taxas de variação calculadas sobre os saldos vivos no balanço das OIFM, e como tal, não ajustadas de titularização, nem corrigidas de reclassificações e de abatimentos ao activo.

Gráfico II.8.4
INDICADOR DE ACESSIBILIDADE E SEUS COMPONENTES
Taxa de variação em cadeia



sido sustentada pelo crescimento do crédito para aquisição de habitação.

Ao longo de 2002, a taxa de variação dos empréstimos destinados à aquisição de habitação manteve-se compreendida entre 13.0 (em Dezembro) e 13.9 por cento (em Setembro)[8], nível muito semelhante ao registado no final de 2001. Esta sustentação terá sido propiciada por uma gradual melhoria das condições de acessibilidade das famílias ao mercado da habitação com recurso ao crédito (Gráfico II.8.4). De facto, não obstante a moderação no crescimento das remunerações reais por trabalhador, tanto a evolução dos preços do imobiliário como, principalmente, a evolução das taxas de juro (que já se tinham reduzido substancialmente em 2001), propiciaram o recurso ao crédito bancário para aquisição de habitação.

Depois de se ter mantido relativamente estável durante o primeiro semestre, a taxa de juro dos (novos) empréstimos a particulares com prazos superiores a cinco anos reduziu.se de forma contínua ao longo do segundo semestre, em especial no final do ano. Em Dezembro fixou-se em 4.7 por cento, nível mínimo desde o início da União Monetária, e que compara com 5.0 por cento em Dezembro de 2001 (em

(7) As taxas de variação anual, ajustadas de titularizações e corrigidas de reclassificações e de abatimentos ao activo, dos empréstimos bancários a particulares foram de 12.1 e 12.9 por cento, respectivamente no final de 2002 e de 2001(veja-se Secção II.1. *Condições Monetárias da Economia Portuguesa*).

(8) Entre 15.4 e 16.2 por cento, quando consideradas as taxas de variação anual ajustadas.

Quadro II.8.7

EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS AO SECTOR PRIVADO NÃO FINANCEIRO

Taxa de variação homóloga[a] – em percentagem

	Particulares			Sociedades não financeiras								Total particulares e sociedades não financeiras
	Total	Por finalidade		Total	Por sector de actividade							
		Habitação	Outras finalidades [b]		Agricultura, produção animal, silvicultura, caça e pesca	Indústrias extractivas	Indústrias transformadoras	Produção e distribuição de electricidade, gás e água	Construção	Total	Serviços do qual:	
											Serviços prestados principalmente às empresas	Actividades imobiliárias	
1998													
Dez.	31.4	34.6	23.5	22.9	4.6	3.1	15.6	23.1	33.3	24.4	35.6	25.5	27.3
1999													
Dez.	27.6	30.1	20.9	26.6	24.8	37.1	13.5	41.9	31.6	29.8	74.5	41.8	27.1
2000													
Mar.	27.3	28.4	23.9	27.2	10.0	10.8	16.7	33.1	40.9	28.1	62.9	42.6	27.2
Jun.	20.4	22.2	15.0	26.6	10.8	16.9	20.9	16.5	41.0	25.9	52.4	38.9	23.2
Set.	20.3	22.2	15.1	26.3	4.1	-1.9	20.4	26.0	39.4	25.9	45.3	44.0	23.1
Dez.	21.2	20.3	24.1	24.1	5.3	6.1	14.6	40.5	39.9	22.7	42.2	30.5	22.6
2001													
Mar.	17.9	17.5	19.0	23.0	-0.8	7.4	11.9	6.0	32.2	26.3	64.8	32.1	20.3
Jun.	16.5	16.4	16.9	22.7	4.4	0.6	8.9	5.7	30.1	27.6	69.9	40.2	19.4
Set.	14.7	15.9	11.4	20.3	0.8	12.7	8.3	0.8	28.4	23.9	71.2	36.6	17.4
Dez.	10.4	13.1	2.8	16.4	8.0	24.4	9.9	-11.1	19.6	19.7	48.3	41.7	13.2
2002													
Jan.	10.5	13.4	2.0	15.8	6.8	23.2	7.5	-7.6	19.7	19.1	48.4	37.9	13.0
Fev.	11.2	13.7	4.0	14.5	4.5	24.2	6.3	-8.3	19.8	17.2	41.0	33.3	12.8
Mar.	11.5	13.7	5.0	11.5	9.3	29.1	5.4	8.3	18.1	11.3	12.4	34.8	11.5
Abr.	10.9	13.3	3.6	11.6	0.8	31.6	2.8	8.1	18.0	12.6	16.0	36.9	11.2
Mai.	11.2	13.7	3.7	10.6	0.9	23.3	1.8	-1.6	16.7	12.3	18.6	36.1	10.9
Jun.	10.3	13.1	1.8	9.4	0.3	14.1	4.7	1.5	12.5	10.5	13.6	28.0	9.9
Jul.	10.0	13.2	0.4	9.2	2.2	23.6	5.8	-1.2	11.0	10.1	8.5	29.4	9.6
Ago.	10.2	13.1	1.3	7.7	1.2	21.1	6.3	5.6	7.5	8.3	6.8	26.5	9.0
Set.	11.0	13.9	1.8	6.6	4.7	25.0	4.5	3.6	6.1	7.4	2.1	21.4	8.8
Out.	10.7	13.7	1.1	6.5	5.4	20.9	3.7	-0.6	5.4	8.1	9.6	20.3	8.7
Nov.	10.3	13.9	-1.2	6.7	5.5	29.7	3.2	-1.6	4.1	9.0	11.0	23.3	8.6
Dez.	9.6	13.0	-1.0	9.1	-0.4	23.9	3.5	-12.0	8.8	12.2	9.7	21.1	9.4
Por memória:													
Percentagem no total dos empréstimos ao sector privado não financeiro em Dezembro 2002	51.6	40.2	11.4	48.4	0.6	0.5	8.5	1.1	9.8	27.8	5.9	6.5	100.0

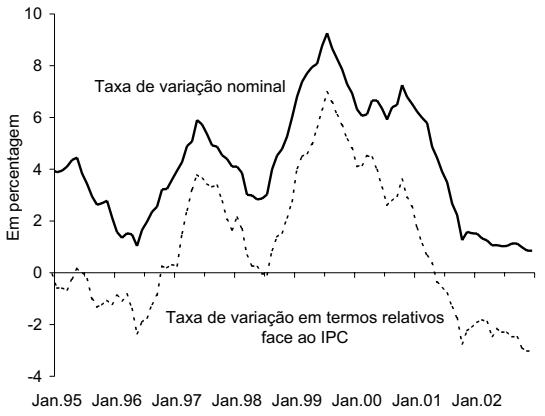
Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Notas:

(a) Taxas de variação calculadas sobre os saldos vivos no balanço das OIFM, e como tal, não ajustadas de titularização, nem corrigidas de reclassificações e de abatimentos ao activo.

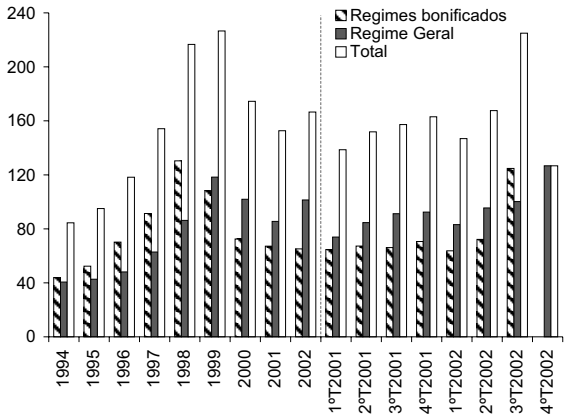
(b) Inclui todos os créditos a particulares não destinados à aquisição de habitação, nomeadamente os créditos ao consumo.

Gráfico II.8.5
PREÇOS DE HABITAÇÃO
Taxas de variação homóloga



Fonte: *Newsletter* Confidencial Imobiliário.

Gráfico II.8.6
NÚMERO DE CONTRATOS DE CRÉDITO À HABITAÇÃO
Continente



Nota: Os valores trimestrais foram anualizados.

termos médios anuais, o valor de 2002, 5.0 por cento, compara com 6.0 por cento em 2001).

Em 2002, de acordo com o índice de preços da *Newsletter* Confidencial Imobiliário, verificou-se uma desaceleração dos preços no mercado da habitação, tendo a respectiva taxa de variação homóloga diminuído de 1.5 por cento, em Dezembro de 2001, para 0.9 por cento, em Dezembro de 2002 (em termos relativos, face ao IPC, a taxa de variação diminuiu de -2.1 para -3.0 por cento) (Gráfico II.8.5). A evolução dos preços da habitação em 2002 deverá ter reflectido alguma retracção da procura (consequência de uma degradação da conjuntura económica, observada e esperada), num contexto em que o *stock* de habitação disponível para comercialização se mantém elevado, reflectindo o desfasamento existente entre o momento do início da construção e a respectiva conclusão[9]. Contudo, a manutenção de um forte crescimento do crédito à habitação em 2002 terá permitido a desacumulação de parte desse *stock*.

De facto, manteve-se, ainda assim, uma apreciável dinâmica na actividade no mercado imobiliário, o que pode ser constatado através da análise do número de novos contratos de crédito à habitação. No total do ano, o número de contratos de habitação aumentou 9.1 por cento face ao ano precedente (Gráfico II.8.6). Nos valores contratados, o aumento foi de 18.1 por cento. Em termos de evolução intra-anual, esta terá sido condicionada pela entrada em vigor, no início do ano, do novo Regulamento Emolumentar dos Registos e Notariado, que terá levado ao adiamento de escrituras públicas de compra e venda, agendadas para os últimos meses de 2001, para os primeiros meses de 2002, e pelo anúncio da extinção do regime de crédito bonificado à compra de habitação, que terá induzido alguma antecipação de contratos até ao final do terceiro trimestre[10].

Adicionalmente, será de referir que a evolução do crédito bancário para aquisição de habitação terá sido potenciada pela capacidade das instituições para criar produtos que permiti-

(9) Se bem que o número de fogos licenciados se tenha reduzido em 2002, reflectindo as perspectivas pouco optimistas dos empresários quanto à facilidade de colocação de habitação no mercado (de acordo com o inquérito da AECOPS, a insuficiência da procura é o principal condicionante da actividade da construção), o *stock* de habitações concluídas, ou em fase de conclusão, disponíveis para comercialização estará a reflectir decisões tomadas nos dois anos anteriores. De facto, em 1999, 2000 e 2001 o número de fogos licenciados para construção atingiu o valor máximo desde que existem estatísticas comparáveis.

ram amortecer o impacto da extinção dos regimes de crédito bonificado, nomeadamente pelo alongamento dos prazos de amortização dos empréstimos (que permite assim um alívio adicional das restrições de liquidez), e pela diminuição das taxas de juro das operações de crédito (associada à redução das taxas de juro do mercado monetário e ao estreitamento das margens de taxa de juro)[11]. Acresce que, no actual contexto económico, e dadas as fracas perspectivas de uma recuperação da actividade económica no futuro próximo, os bancos tenderão a privilegiar as operações de crédito com garantia (como tipicamente sucede no caso das operações de crédito à habitação), em detrimento de operações não garantidas.

Por sua vez, o *stock* de empréstimos a particulares para outros fins registado no balanço dos bancos manteve ao longo do ano taxas de variação relativamente moderadas, compreendidas entre -1.2 e 5.0 por cento[12], tendo-se fixado, em Dezembro, em -1.0 por cento. A evolução deste *stock* de crédito deverá ser associada à conjuntura menos favorável, com consequente retracção ao nível da despesa em bens de consumo duradouros (como sejam os automóveis), componente da despesa tipicamente financiada através do crédito e que revela maior sensibilidade à evolução cíclica da economia, e também a uma maior selectividade das instituições de crédito na concessão deste tipo de crédito.

A manutenção de elevadas taxas de crescimento dos empréstimos a particulares implicou um aumento adicional do endividamento deste sector[13]. Estima-se que no final de 2002 o endividamento dos particulares representava cerca de 103 por cento do rendimento disponível, aumentando aproximadamente 6 pontos percentuais face ao nível registado no final de 2001. Este aumento do endividamento não terá implicado um agravamento do grau de esforço associado ao serviço da dívida (capital e juros), na medida em que a redução do nível das taxas de juro implicou uma diminuição (de cerca de 0.6 p.p.) na componente de juros, para aproximadamente 5.6 por cento do rendimento disponível.

II.8.3.3. Empréstimos a sociedades não financeiras

Os empréstimos bancários a sociedades não financeiras mantiveram, em 2002, a tendência de desaceleração que se iniciou no final de 2000, tendo a respectiva taxa de variação atingido o valor mínimo de 6.5 por cento em Outubro. Em Dezembro, a taxa fixou-se em 9.1 por cento (valor que compara com 16.4 em Dezembro de 2001)[14]. Esta evolução estará a reflectir o ajustamento do comportamento das empresas face à evolução da conjuntura, nomeadamente a redução do investimento empresarial num contexto de endividamento elevado e de forte desaceleração da actividade económica.

O menor dinamismo no financiamento bancário às empresas pode também ser apercebido através da análise da contratação de empréstimos sindicados nos mercados internacionais (Quadro II.8.8) e pela observação das taxas de variação do crédito bancário titulado. Em 2002, a carteira de papel comercial emitido por socie-

(10) O anúncio, em Maio, do fim do regime de bonificação de juros terá induzido uma antecipação na realização de escrituras até ao final do terceiro trimestre. De facto, o número de contratos registados nesse trimestre foi o mais alto desde o início de 1999, altura em que o mercado imobiliário exibia considerável dinâmica (com correspondente expansão do crédito bancário para aquisição de habitação). Posteriormente, no quarto trimestre de 2002, o número total de contratos (todos já no regime geral) diminuiu para um valor relativamente mais reduzido, próximo dos observados antes de 1998. As taxas de variação trimestral anualizadas confirmam uma desaceleração do crédito a particulares para aquisição de habitação no quarto trimestre de 2002. Ainda assim, deverá notar-se que, quando comparados com os de 2001, os números totais de 2002 referentes ao regime bonificado revelam uma diminuição de somente 2.9 por cento em termos do número de contratos, e um aumento de 1.2 por cento em termos de valor.

(11) Esta questão encontra-se documentada com mais detalhe na secção II.8.4. *Rendibilidade*.

(12) Entre 2.4 e 7.1 por cento, em termos de taxas de variação anual ajustadas.

(13) Note-se que o endividamento contempla não só os empréstimos na carteira de instituições bancárias mas todo o crédito concedido a particulares, por entidades residentes e não residentes (incluindo assim também o crédito titularizado e o crédito concedido por instituições financeiras não monetárias, como sejam as SFAC e as sociedades de locação financeiras).

Quadro II.8.8

EMPRÉSTIMOS SINDICADOS INTERNACIONAIS A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS RESIDENTES EM PORTUGAL[a]

€ milhões

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Total	1 335.9	2 260.4	3 596.3	2 676.6	5 724.7	4 369.9	3 153.0
dos quais:							
Para aquisição de empresas	0.0	0.0	2731.4	25.0	3 083.7	1 765.0	0.0
Financiamento de infra-estruturas rodoviárias (nomeadamente projectos com "portagem virtual")	24.6	208.7	419.0	1 262.5	1 881.2	1 409.9	701.7
Montante estimado do envolvimento dos bancos portugueses							
Total	310.6	444.7	1 612.3	1 127.9	1 343.7	680.1	445.7
do qual:							
Para aquisição de empresas	0.0	0.0	1 332.2	5.0	601.7	75.1	0.0
Financiamento de infra-estruturas rodoviárias (nomeadamente projectos com "portagem virtual")	8.2	0.0	147.9	812.5	655.1	570.4	388.0

Fonte: *Dealogic*.
Nota:
(a) Os montantes apresentados referem-se aos novos empréstimos lançados em cada ano. Note-se que parte desses empréstimos se refere a linhas de crédito, pelo que poderão reflectir-se em crédito efectivo apenas em datas posteriores à da respectiva contratação, à medida que venham a ser utilizadas.

dades não financeiras na posse dos bancos diminuiu 30.7 por cento (o que se traduziu numa queda da quota dos bancos residentes na detenção de papel comercial emitido no mercado interno por sociedades não financeiras residentes, cujo saldo, de acordo com as Estatísticas Monetárias e Financeiras, aumentou 46 por cento em 2002). Esta evolução insere-se também numa recomposição da dívida das empresas, no sentido de um maior peso do financiamento via títulos (ver secção II.9. *Financiamento da economia*).

A desaceleração dos empréstimos às sociedades não financeiras foi transversal aos vários sectores de actividade. Pela sua importância no total, será de realçar o abrandamento nos empréstimos para os sectores da construção, dos serviços e das indústrias transformadoras, com as respectivas taxas de variação homóloga a passar de 19.6, 19.7 e 9.9 por cento, no final de 2001, para 8.8, 12.2 e 3.5 por cento, respectivamente, em Dezembro de 2002.

No sector dos serviços estão incluídos os "Serviços prestados principalmente às empresas", sub-sector estatístico onde se contabiliza uma parte substancial do financiamento dos grupos não financeiros portugueses, através das suas *holdings*. A taxa de variação dos empréstimos a este sub-sector diminuiu de 48.3 por cento, em Dezembro de 2001, para 9.7 por cento um ano depois. Outro sub-sector dos serviços que verificou uma desaceleração também significativa foi o das "Actividades imobiliárias", cuja taxa de variação passou, no mesmo período, de 41.7 para 21.1 por cento (mantendo-se o respectivo crescimento, ainda assim, num nível muito elevado).

Em Dezembro de 2002, o peso dos empréstimos relacionados com o sector imobiliário no total dos empréstimos bancários concedidos ao

(14) A taxa de variação anual dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras, ajustadas de titularização e corrigidas de reclassificações e de abatimentos ao activo, passou de 14.7 por cento, no final de 2001, para 7.5 por cento, em Dezembro de 2002, depois de se situar em 6.9 por cento em Outubro de 2002. As correcções referidas anteriormente foram particularmente relevantes em Dezembro de 2002, quando foi necessário corrigir as séries de uma alteração do universo de instituições reportantes consideradas nas Estatísticas Monetárias e Financeiras resultante da integração, por fusão , numa instituição financeira monetária (IFM) de um conjunto de instituições que anteriormente não pertenciam ao universo das IFM. As correcções concentraram-se nos sub-sectores da construção e dos serviços (não sendo possível, no entanto, estimar com precisão, o impacto sobre as taxas de variação nestes sectores).

sector privado não financeiro atingiu 56.5 por cento (54.6 por cento um ano antes), repartidos por empréstimos a particulares para habitação (40.2 por cento), e empréstimos a sociedades não financeiras dos sectores da construção (9.8 por cento) e dos serviços de actividades imobiliárias (6.5 por cento).

II.8.3.4. Incumprimento e provisionamento do crédito

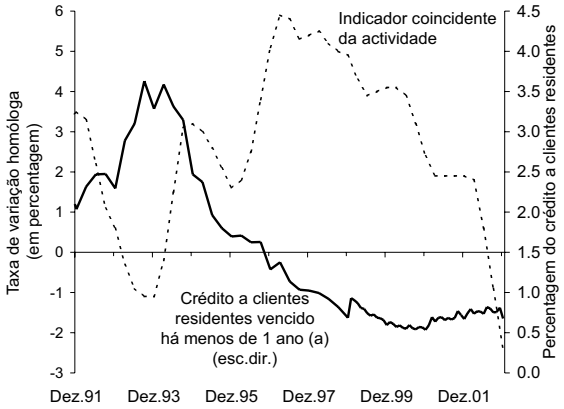
Em linha com a situação cíclica, assistiu-se em 2002 a um aumento das taxas de incumprimento do crédito (Gráfico II.8.7). Ainda assim, note-se que os actuais níveis de incumprimento são historicamente baixos, comparando favoravelmente com a anterior situação de significativo abrandamento económico (em 1992/1993), tanto em termos do nível absoluto do rácio, como em termos da comparação com o nível de provisionamento total (agora superior ao nível de incumprimento, ao contrário do sucedido até ao final de 1997). O rácio entre o crédito e juros vencidos e o crédito total (bruto) aumentou de 2.12, em Dezembro de 2001, para 2.26 por cento, no final de 2002 (Quadro II.8.1).

Recorrendo a dados em base individual(15), confirma-se o aumento do rácio de incumprimento (em percentagem do crédito bruto) (Gráfico II.8.8). Em termos de valor médio anual, este rácio aumentou de 2.06 por cento, em 2001, para 2.17 por cento, em 2002. Se se considerarem somente as situações de incumprimento mais recentes (créditos vencidos há menos de um ano), o aumento do rácio foi de 0.68 por cento, em 2001, para 0.76 por cento, em 2002.

Tendo por base os dados das Estatísticas Monetárias e Financeiras, observa-se que, em Dezembro de 2002, a taxa de incumprimento global da carteira de empréstimos ao sector privado não financeiro era de 2.21 por cento, um pouco superior ao nível verificado no final de 2001 (2.16 por cento). Em termos de valores médios anuais, o valor referente a 2002, 2.29 por cento, verifica também um aumento relativamente ao valor de 2001, 2.22 por cento.

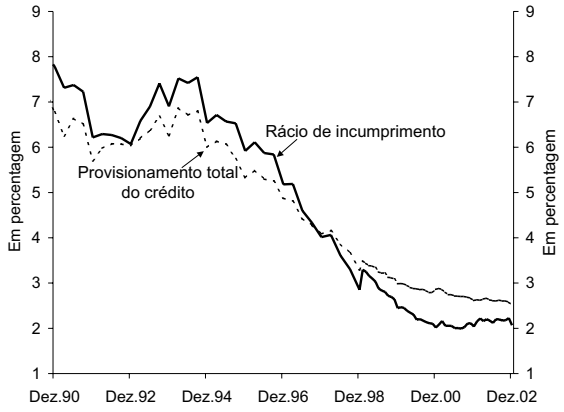
A evolução observada (em termos de valor médio anual) reflectiu evoluções de sentido oposto nas suas componentes por sector institucional (Gráfico II.8.9). De facto, enquanto o rácio associado ao incumprimento das sociedades não financeiras diminuiu 8 p.b., para 2.48

Gráfico.II.8.7
CRÉDITO VENCIDO E ACTIVIDADE ECONÓMICA
Base individual



Nota:
(a) Quebra de série em Janeiro de 1999.

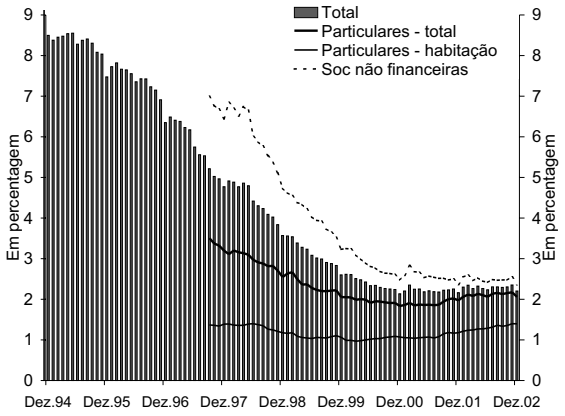
Gráfico.II.8.8
RÁCIO DE INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO A CLIENTES E PROVISIONAMENTO TOTAL DO CRÉDITO
Percentagem do crédito concedido bruto
Base individual



Nota: Quebras de série em Janeiro de 1999.

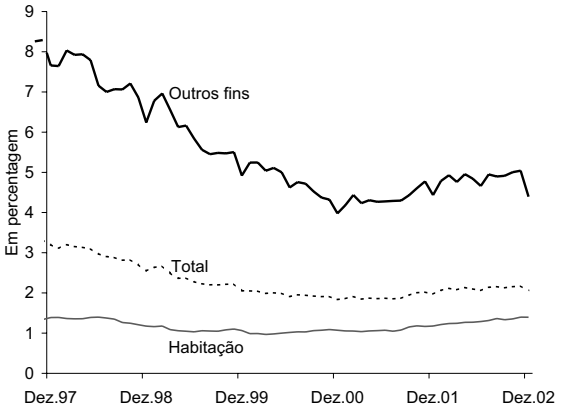
(15) Para os quais existem séries mais longas e com maior detalhe.

Gráfico II.8.9
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO A CLIENTES RESIDENTES



Fonte: Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Gráfico II.8.10
RÁCIOS DE INCUMPRIMENTO NO CRÉDITO BANCÁRIO A PARTICULARES



Fonte: Estatística Monetárias e Financeiras.

por cento, o rácio de incumprimento relativo ao crédito a particulares aumentou 21 p.b., para 2.11 por cento. Em 2002, os (níveis médios anuais dos) rácios de incumprimento nos empréstimos a particulares para outros fins e para habitação fixaram-se em 4.84 e 1.31 por cento, respectivamente (aumentando 47 e 21 p.b. face aos níveis de 2001) (Gráfico II.8.10).

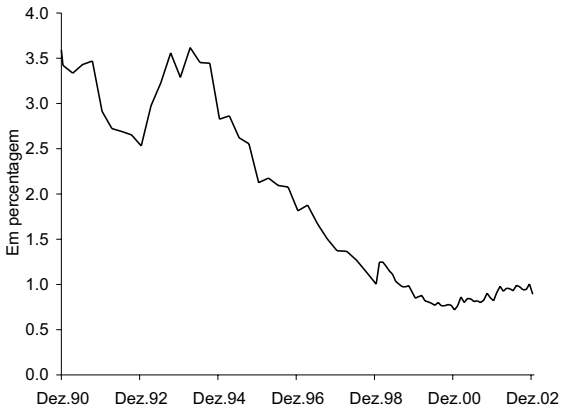
No que se refere à desagregação sectorial do incumprimento das sociedades não financeiras, os aumentos mais significativos nos rácios de incumprimento verificaram-se nos sectores da construção (de 1.72 por cento, em Dezembro de 2001, para 2.16 por cento um ano depois) e das actividades imobiliárias (de 0.71 por cento para 1.03 por cento, no mesmo período)[16]. Em sentido oposto, há a registar a evolução no rácio de incumprimento do sector das indústrias transformadoras, que diminuiu de 4.68 por cento, no final de 2001, para 3.94 por cento, um ano depois. Note-se, porém, que este sector mantém uma taxa de incumprimento elevada, claramente superior ao do conjunto das sociedades não financeiras (2.36 por cento).

Um factor que condiciona a evolução da carteira de empréstimos vencidos é a realização de abatimentos ao activo, já que os abates são realizados sempre que existam créditos dados como definitivamente incobráveis, sendo que previamente já estariam classificados como vencidos. O fluxo anual de abatimentos ao *stock* de empréstimos aumentou 25 por cento em 2002, quando comparado com o registado em 2001. Por sua vez, a taxa de transformação de créditos vencidos do sector privado não financeiro em abatimentos ao activo (definida pelo rácio entre o fluxo anual de abatimentos ao activo e o montante de crédito de cobrança duvidosa no início do período anual) verificou um aumento, de 14.5 por cento, em Dezembro de 2001, para 15.8 por cento, um ano depois (a que corresponderam aumentos de 5.6 para 6.3 por cento, no caso dos particulares, e de 21.8 para 24.2 por cento, no caso das sociedades não financeiras). Conclui-se, por isso, que o aumen-

(16) Em Dezembro de 2002, os sectores da construção e dos serviços representavam 18.5 e 47.1 por cento do montante total de incumprimento das sociedades não financeiras (5.9 por cento no caso das actividades imobiliárias), verificando nesse mês rácios de incumprimento de 2.16 e 1.93 por cento.

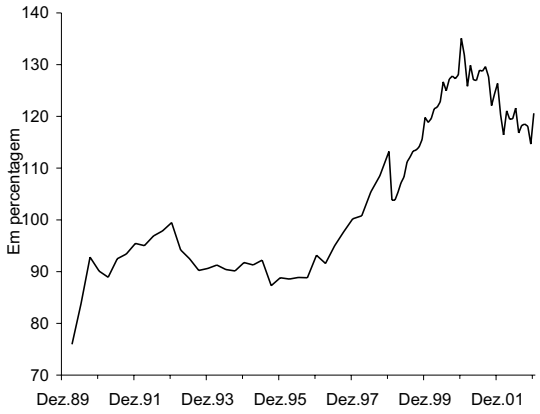
(17) A título ilustrativo, note-se que enquanto tendo por base os valores inscritos nas contas dos bancos, a variação na taxa de incumprimento do sector privado não financeiro foi de 5 p.b. (em termos de valor médio anual), quando essas contas são corrigidas dos abatimentos efectuados durante 2002, o aumento do rácio passa a ser de 23 p.b. (em 2001, a correcção levaria o rácio de um decréscimo de 0.15 por cento, nos valores não corrigidos, para um aumento de 0.02 por cento, após correcção dos abatimentos efectuados).

Gráfico II.8.11
CRÉDITO VENCIDO LÍQUIDO DE PROVISÕES PARA CRÉDITO VENCIDO EM PERCENTAGEM DO CRÉDITO TOTAL LÍQUIDO DE PROVISÕES PARA CRÉDITO VENCIDO
Base individual



Nota: Quebra de série em Janeiro de 1999.

Gráfico II.8.12
PROVISIONAMENTO TOTAL DO CRÉDITO VENCIDO
Base individual



Nota: Quebra de série em Janeiro de 1999.

to nos rácios de incumprimento foi limitado por maiores abatimentos ao activo[17].

Em base consolidada, as provisões específicas para crédito registaram, em Dezembro de 2002, uma taxa de variação homóloga de 7.4 por cento, inferior à verificada no final de 2001 (8.4 por cento). O rácio entre os créditos e juros vencidos, líquidos de provisões específicas para crédito, e o crédito concedido, também líquido dessas provisões, situou-se em 0.85 por cento, no final de 2002, aumentando face a 0.71 por cento no final de 2001 (Gráfico II.8.11)[18]. Por sua vez, o rácio de provisionamento específico do crédito manteve um nível semelhante ao verificado no final de 2001 (1.42 por cento).

O rácio de provisionamento total do crédito vencido (por provisões específicas para crédito e por provisões para riscos gerais de crédito) continuou elevado, passando, porém, de 126.4 por cento, em Dezembro de 2001, para 120.6 por cento, em Dezembro de 2002 (Gráfico II.8.12 — dados em base individual, com os quais é possível identificar o total de provisões para crédito). Por sua vez, o rácio entre as provisões totais para crédito e o crédito total concedido manteve-se praticamente inalterado (2.5 por cento em Dezembro de 2002, menos 0.1 p.p. do que um ano antes).

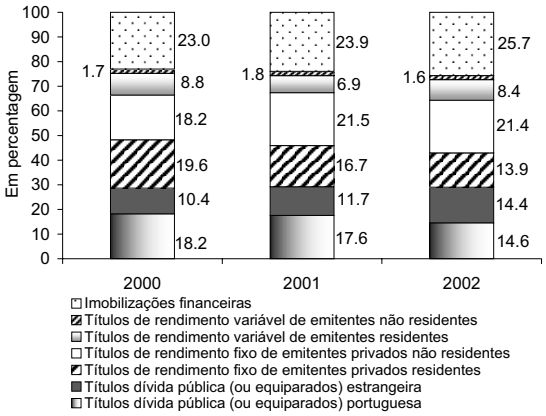
(18) Este gráfico apresenta valores em base individual, uma vez que não existem disponíveis valores comparáveis em base consolidada anteriores a 2000.

II.8.3.5. Carteira de títulos

Durante 2002, o valor da carteira de títulos e imobilizações financeiras do sistema bancário (em base consolidada) registou um decréscimo de 9.0 por cento (que se segue a uma diminuição de 2.4 por cento em 2001). Em termos líquidos, a redução foi de 10.6 por cento (de 2.8 por cento em 2001), enquanto as provisões para títulos e imobilizações financeiras aumentaram

(19) As provisões para títulos aumentaram, em 2002, 36.6 por cento; as provisões associadas às imobilizações financeiras mais do que triplicaram (taxa de variação de 205.3 por cento), o que reflectiu a entrada em vigor, no segundo semestre, do novo regime de provisionamento de menos-valias latentes em participações financeiras. Assim o rácio de provisionamento das imobilizações financeiras passou de 1.3 por cento, no final de 2001, para 1.1 por cento, em Junho de 2002, e para 4.0 por cento, no final de 2002. O rácio de provisionamento dos títulos aumentou igualmente, embora de forma menos expressiva (de 2.4 por cento, em Dezembro de 2001, para 3.7 por cento, um ano depois).

Gráfico II.8.13
TÍTULOS E IMOBILIZAÇÕES FINANCEIRAS DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS
Estrutura – base consolidada



cerca de 60 por cento (18.4 por cento em 2001)[19].

As imobilizações financeiras diminuíram 5.1 por cento em termos líquidos (2.4 por cento em termos brutos), depois de terem aumentado cerca de 1.0 por cento em 2001 (1.4 por cento em termos brutos). Para além do impacto do novo regime de provisionamento (ver secção II.8.5. *Solvabilidade*), esta evolução terá também reflectido a reestruturação das participações de alguns grupos bancários, que procederam a vendas de activos menos estratégicos para a sua actividade principal. Por sua vez, o valor bruto das aplicações em títulos diminuiu 11.1 por cento em 2002 (após uma redução de 3.6 por cento em 2001). Esta evolução esteve associada à redução, de 13.2 por cento, no valor da carteira de títulos de rendimento fixo (cujo peso, no total da carteira de títulos, se situava, no final de 2002, em 87 por cento — Gráfico II.8.13). Dada a evolução descendente das taxas de juro durante o ano de 2002, não se deverá ter verificado uma erosão da componente preço do valor dos títulos de rendimento fixo, pelo que a redução de valor deverá ter reflectido a alienação de parte da carteira, num contexto favorável à realização de mais-valias nesta categoria de títulos. Para a redução observada concorreram as variações na carteira de títulos de rendimento fixo de outros emitentes nacionais privados (a taxa de variação, de -25.9 por cento, deverá reflectir, em grande medida, a redução do papel comercial na carteira dos bancos), de títulos de emitentes públicos (-9.7 por cento) e de títulos de rendimento fixo de emitentes estrangeiros privados (-9.5 por cento)[20]. Em 2002, a carteira de títulos de emitentes públicos portugueses diminuiu 24.6 por cento, sendo que esta evolução só muito parcialmente foi compensada por um acréscimo de 12.7 por cento no valor da carteira de títulos de emitentes públicos estrangeiros (em 2001, as taxas de variação destas carteiras foram de -5.9 e 9.1 por cento, respectivamente).

A carteira de títulos de rendimento variável, cujo peso no total da carteira de títulos e imobilizações financeiras era de aproximadamente 10 por cento no final de 2002, sendo composta maioritariamente por títulos de emitentes nacionais (84 por cento em Dezembro de 2002), cresceu 7.0 por cento. Esta evolução esteve associada ao aumento do valor da carteira de títulos de rendimento variável de emitentes nacionais (mais 13.1 por cento). A carteira de títulos de emitentes estrangeiros diminuiu 16.0 por cento durante 2002.

II.8.3.6. Exposição internacional

No final de 2002, a exposição agregada dos bancos portugueses com exposições em mercados emergentes representava cerca de 1.8 por cento do activo total, diminuindo 0.2 p.p. face ao valor registado um ano antes (Quadro II.8.9)[21]. A exposição face ao Brasil, a mais significativa de entre as consideradas, diminuiu em igual medida, situando.se, em Dezembro de 2002, em 0.5 por cento do activo total (menos 0.2 p.p. do que um ano antes). De acordo com os dados do BIS, a exposição dos bancos portu-

(20) Dada a sua importância relativa, os contributos para a taxa de variação da carteira de títulos de rendimento fixo em Dezembro de 2002 foram de -6.2, -4.2 e -3.0 p.p., respectivamente para os títulos de emitentes nacionais privados, de emitentes públicos e de emitentes estrangeiros privados.

(21) O grupo dos mercados emergentes compreende as seguintes áreas geográficas: Europa de Leste, América Latina e Caraíbas, Ásia e Pacífico e África e Médio Oriente.

Quadro II.8.9

EXPOSIÇÃO AGREGADA DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS FACE A MERCADOS EMERGENTES

Base consolidada

	Em percentagem do activo total		
	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.
Total	1.6	2.0	1.8
Da qual: Brasil	0.5	0.7	0.5

Nota: O grupo dos mercados emergentes compreende as seguintes áreas geográficas: Europa de Leste, América Latina e Caraíbas, Ásia e Pacífico e África e Médio Oriente.

gueses aos mercados emergentes manteve-se, em termos internacionais, relativamente reduzida[22].

II.8.3.7. Recursos

No final de 2002, os recursos de clientes registaram uma taxa de variação homóloga de 1.4 por cento, valor muito inferior aos 7.0 por cento registados em Dezembro de 2001 (Quadro II.8.6). O abrandamento dos depósitos está, em larga medida, em linha com o abrandamento da actividade económica e com taxas de juro (nominais e reais) dos depósitos a níveis historicamente reduzidos, que propiciaram a canalização da poupança para aplicações alternativas (ver secções II.1. *Condições Monetárias da Economia Portuguesa* e II.9. *Financiamento da economia*). A desaceleração na captação de recursos de clientes foi comum aos depósitos à ordem e aos depósitos a prazo. Os primeiros aumentaram 3.1 por cento (o que compara com 12.3 por cento em 2001), enquanto os segundos permaneceram virtualmente inalterados (taxa de variação de 0.4 por cento em 2002, após terem aumentado 4.3 por cento em 2001).

Dado o reduzido ritmo de crescimento dos depósitos, claramente inferior ao do crédito, a intensidade de utilização dos recursos de clientes[23] voltou a aumentar em 2002. Assim, o rácio entre crédito (líquido de provisões) e os recursos de clientes aumentou de 121.0 por cento, em Dezembro de 2001, para 127.7 por cento, no final de 2002 (Gráfico II.8.14). Para o sub-conjunto das instituições domésticas, a evolução foi semelhante, atingindo-se, no final de 2002, um rácio de 123.7 por cento (valor que compara com 119.3 por cento em Dezembro de 2001)[24]. Note-se que estes aumentos foram limitados pelas operações de titularização de crédito conduzidas durante o ano, operações essas que se traduziram numa redução do *stock* de crédito a clientes no balanço dos bancos e outras instituições de crédito pertencentes ao perímetro de consolidação.

Como é conhecido, os bancos têm captado recursos de clientes através da colocação de instrumentos financeiros alternativos a depósitos. Deste modo, se forem adicionados aos depósitos e equiparados, os títulos de dívida emitidos pelos bancos na posse do sector residente não monetário[25], obtém-se uma medida alargada de recursos de clientes (que registou em Dezembro de 2002 uma taxa de variação homó-

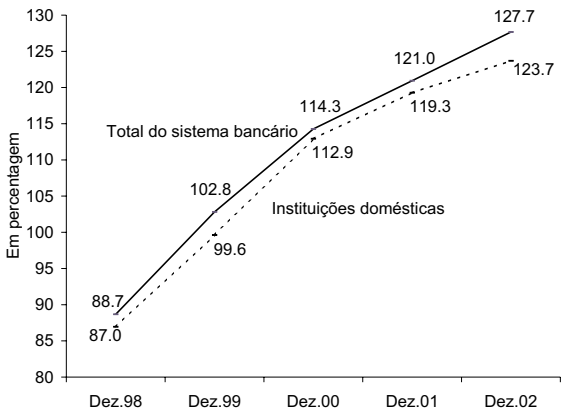
(22) Veja-se, a este respeito, a secção 3. Exposição Internacional, do artigo "*O sistema bancário português: evolução e comparação internacional*", do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Março de 2003.

(23) Os recursos de clientes compreendem os depósitos e equiparados de clientes residentes e não residentes. Não incluem dívida representada por títulos.

(24) O sub-conjunto das instituições domésticas engloba as instituições cujo controlo de gestão está assegurado por entidades residentes, excluindo-se assim quer as instituições de direito português filiais de grupos bancários não residentes (sujeitas à supervisão do Banco de Portugal), quer as sucursais de instituições de crédito com sede na União Europeia (não sujeitas à supervisão do Banco de Portugal). O interesse em considerar um agregado de instituições domésticas traduz o facto de as instituições não-domésticas poderem obter no exterior financiamentos junto de entidades com as quais têm uma relação estreita, pelo que quer o tipo de financiamento, quer a respectiva maturidade perdem relevância, por se tratarem, tipicamente, de financiamentos intra-grupo. A análise a este sub-conjunto de instituições pode no entanto ser afectada por aquisições/fusões envolvendo instituições domésticas e não domésticas.

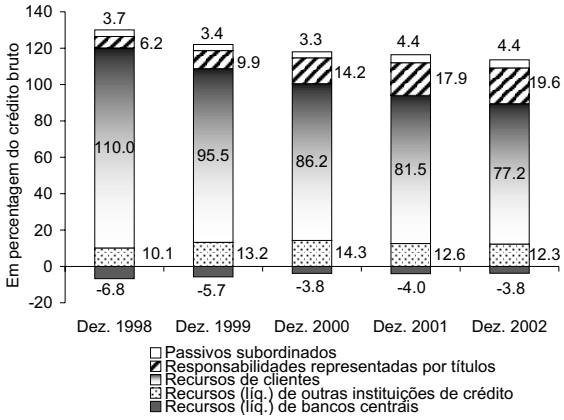
(25) Valor estimado com base em informação das Estatísticas Monetárias e Financeiras.

Gráfico II.8.14
RÁCIO ENTRE CRÉDITO (LÍQUIDO DE PROVISÕES) E RECURSOS DE CLIENTES
Base consolidada

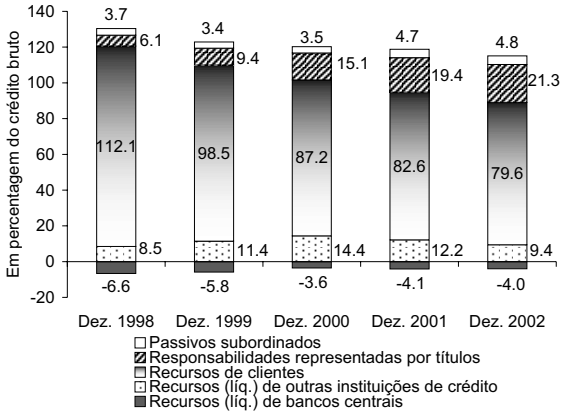


Nota: Os recursos de clientes compreendem os depósitos e equiparados de clientes residentes e não residentes. Não incluem passivos representados por títulos.

Gráfico II.8.15
FONTES DE FINANCIAMENTO DO SISTEMA BANCÁRIO
Base consolidada



Gráficos II.8.16
FONTES DE FINANCIAMENTO DO SISTEMA BANCÁRIO – INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS
Base consolidada



loga de 2.1 por cento). Esta medida de recursos de clientes apresenta um nível mais próximo do crédito concedido, embora tenha uma evolução semelhante: o rácio aumentou de 113.2 por cento, no final de 2001, para 118.7 por cento, no final de 2002. No mesmo período, e para o sub-conjunto das instituições domésticas, a variação foi de 111.7 para 115.0 por cento.

A disparidade entre os ritmos de crescimento dos recursos de clientes e do crédito, tem implicado o recurso acrescido a outras fontes de financiamento, que têm ganho peso no financiamento da actividade creditícia (Gráficos II.8.15 e II.8.16). Neste contexto, deverá destacar.se o peso crescente dos títulos (em particular das obrigações emitidas nos mercados internacionais de capitais) e dos passivos subordinadas. Adicionalmente, os bancos têm reduzido a sua carteira de títulos de rendimento fixo.

A análise dos fluxos de financiamento, em percentagem do fluxo de crédito concedido, revela que, tal como em 2001, a emissão de títulos foi em 2002 a principal origem dos recursos disponíveis para a concessão de crédito (Gráficos II.8.17 e II.8.18). O aumento dos recursos de clientes, que em 2001 havia representado 45.8 por cento do fluxo de crédito concedido, representou, em 2002, somente 16.1 por cento deste. Para o sub-conjunto das instituições domésticas, os títulos também foram a principal fonte de recursos em 2002, representando 51.0 por cento do fluxo de crédito concedido durante o ano. Em contraste com o total do sistema bancário, verificou-se uma redução dos recursos (líquidos) obtidos no mercado monetário inter-

Gráfico II.8.17
FONTES DE FINANCIAMENTO DO SISTEMA BANCÁRIO
Base consolidada

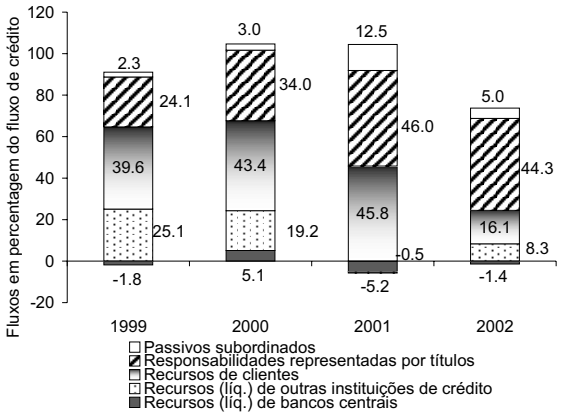
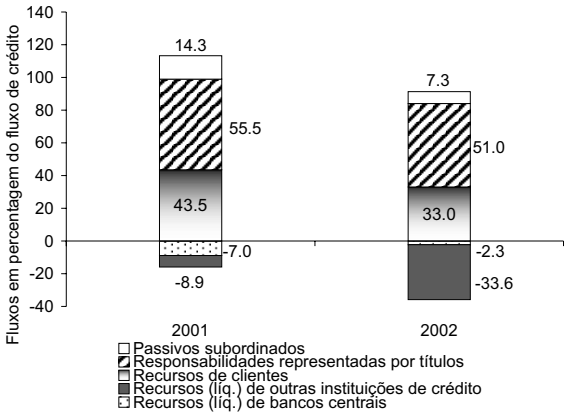
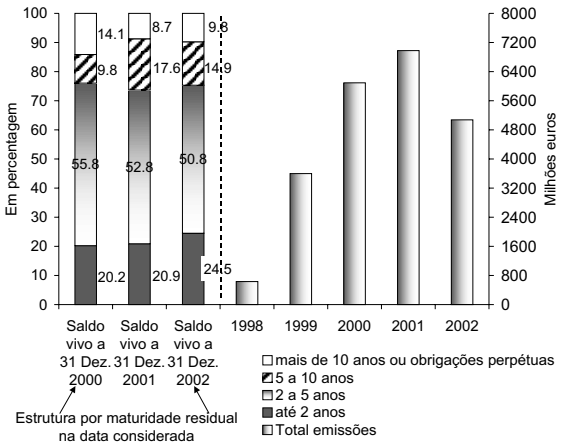


Gráfico II.8.18
FONTES DE FINANCIAMENTO DO SISTEMA BANCÁRIO – INSTITUIÇÕES DOMÉSTICAS
Base consolidada



Nota: Em 2000, fruto de alterações significativas no universo de instituições domésticas no decurso do ano (devidas a operações de aquisição), os valores respeitantes aos fluxos de balanço neste conjunto de instituições não têm significado analítico e, como tal, apenas se apresentam os valores a partir de 2001.

Gráfico II.8.19
EMISSÕES INTERNACIONAIS DE OBRIGAÇÕES ATRAVÉS DE FILIAIS, COM SEDE NO EXTERIOR, DE GRUPOS BANCÁRIOS PORTUGUESES



Fonte: *Dealogic* e *Bloomberg*.

bancário, assumindo os recursos de clientes uma importância acrescida.

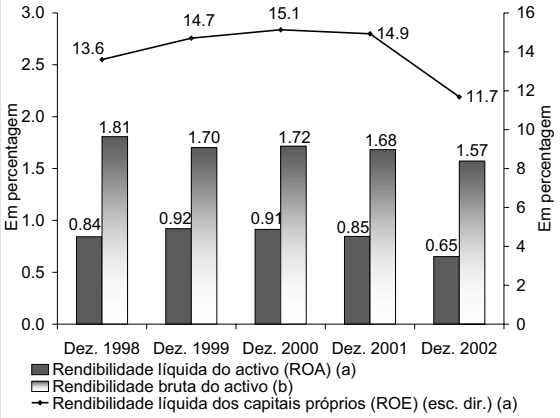
Uma parte significativa das emissões de títulos continuou a ser realizada através de filiais de bancos portugueses com sede no estrangeiro, não implicando, no entanto, um aumento do risco cambial, na medida em que maioritariamente se tratou de emissões de obrigações a taxa variável e denominadas em euros (Gráfico II.8.19). O recurso a este tipo de financiamento, que ocorreu principalmente durante o primeiro semestre(26), num contexto de taxas de juro de longo prazo particularmente reduzidas, permitiu o alongamento do prazo médio dos passivos, contribuindo para uma melhoria da situação de liquidez. No entanto, para a totalidade do sistema bancário, o rácio entre os activos de elevada liquidez (que incluem as aplicações interbancárias e os títulos de emitentes públicos) e os passivos interbancários diminuiu, de 91.5 por cento, no final de 2001, para 88.2 por cento, em Dezembro de 2002. Esta evolução reflectiu diminuições de 10.0 por cento nos activos interbancários, de 6.6 por cento nos passivos interbancários, e de 9.7 por cento na carteira de títulos de entidades públicas (e equiparadas). Pelo contrário, para o importante sub-conjunto das instituições domésticas, a

(26) No segundo semestre de 2002 verificou-se um agravamento das condições de financiamento nos mercados internacionais de dívida privada, o que levou à suspensão de emissões programadas pelos bancos portugueses.

redução de 9.6 por cento nos passivos interbancários dominou sobre as diminuições de 1.9 e de 11.4 por cento, respectivamente nos activos interbancários e na carteira de títulos de entidades públicas (e equiparadas), levando o rácio de liquidez a aumentar, de 93.3 por cento, no final de 2001, para 98.9 por cento, em Dezembro de 2002. Tal terá reflectido não só a recomposição da maturidade dos passivos, associada ao recurso acrescido ao mercado de títulos (de médio e longo prazo), como também a realização de algumas operações de titularização pelos principais grupos bancários domésticos.

Os capitais próprios do sistema bancário, em base consolidada, aumentaram 2.6 por cento em Dezembro de 2002, levando o peso dos capitais próprios no total do activo do sistema bancário a aumentar para 5.6 por cento (de 5.5 por cento no final de 2001).

Gráfico II.8.20
RÁCIOS DE RENDIBILIDADE
Base consolidada



Notas:
(a) Para efeitos de cálculo da rendibilidade do activo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de interesses minoritários;
(b) A rendibilidade bruta global é definida como o resultado bruto global em percentagem do activo médio.

II.8.4. Rendibilidade

A rendibilidade do sistema bancário português reduziu-se de forma significativa em 2002, em linha com a evolução internacional. Em base consolidada, o resultado líquido do exercício diminuiu 18.7 por cento (depois de em 2001 ter aumentado 9.4 por cento — Quadros II.8.10 e II.8.11). Os resultados antes de interesses minoritários[27] diminuíram 18.4 por cento (após terem aumentado 3.4 por cento em 2001). Assim, a rendibilidade líquida dos capitais próprios (ROE)[28], antes de interesses minoritários, diminuiu de 14.9 por cento, em 2001, para 11.7 por cento, em 2002. Por sua vez, a rendibilidade líquida do activo (ROA)[29] reduziu-se 20 p.b. em 2002, para 0.65 por cento[30] (Gráfico II.8.20). Embora verificando uma expressiva redução face aos níveis registados no período de 1997 a 2000 (que se situaram acima de 0.90 por cento), o ROA relativo ao exercício de 2002 é ainda superior ao verificado em 1994, 1995 e 1996 (quando assumiu valores compreendidos entre 0.58 e 0.63 por cento). Também em termos internacionais, o valor de 2002 para o sistema bancário português continua a comparar favoravelmente com os valores para os restantes sistemas bancários da área do euro[31].

Tal como tinha sucedido em 2001, e diferentemente do que acontecera em 2000, a variação do ROE esteve em linha com o verificado ao nível do ROA. De facto, não obstante um novo aumento da intensidade de utilização dos capitais próprios (embora em muito menor grau do que nos dois anos anteriores)[32], a redução da rendibilidade líquida do activo foi muito marcada, pelo que a rendibilidade dos capitais próprios também diminuiu.

(27) Os resultados antes de interesses minoritários correspondem aos resultados gerados pelas instituições que fazem parte dos grupos consolidados, independentemente de estas serem ou não integralmente detidas pela empresa-mãe do respectivo grupo. Deste modo, esta rubrica permite ter uma medida dos resultados gerados por todo o activo consolidado.
(28) *Return on equity.*
(29) *Return on assets.*
(30) Para efeitos de cálculo da rendibilidade líquida do activo e dos capitais próprios foram considerados os resultados antes de interesses minoritários.
(31) Ver gráficos 7 e 9 do artigo "*O sistema bancário português: evolução e comparação internacional*", do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Março de 2003.

Quadro II.8.10

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

€ milhões

	1998	1999	2000	2001	2002	1999	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
1. Juros e proveitos equiparados	12 974	12 629	14 633	17 181	15 033	-2.7	15.9	17.4	-12.5
2. Juros e custos equiparados	8 164	7 622	9 401	11 246	9 084	-6.6	23.4	19.6	-19.2
3. Margem financeira (1-2)	4 809	5 007	5 231	5 935	5 949	4.1	4.5	13.4	0.2
4. Rendimento de títulos	140	113	166	213	191	-19.0	46.8	28.5	-10.7
5. Comissões líquidas	1 414	1 548	1 662	1 670	1 758	9.5	7.4	0.5	5.3
6. Resultado de operações financeiras	610	549	625	417	437	-10.0	13.9	-33.2	4.7
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) [(a)]	102	62	228	147	113	-39.3	267.7	-35.6	-23.2
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	425	442	408	641	707	4.0	-7.7	57.1	10.4
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	2 691	2 714	3 090	3 089	3 206	0.8	13.9	0.0	3.8
10. Produto bancário (3+9)	7 500	7 721	8 321	9 024	9 155	2.9	7.8	8.4	1.5
11. Custos com o pessoal	2 525	2 608	2 626	2 722	2 811	3.3	0.7	3.6	3.3
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	1 531	1 626	1 625	1 849	1 929	6.2	0.0	13.8	4.3
13. Custos administrativos (11+12)	4 056	4 234	4 251	4 571	4 740	4.4	0.4	7.5	3.7
14. Resultado bruto global (10-13)	3 444	3 487	4 070	4 453	4 415	1.2	16.7	9.4	-0.9
15. Resultados extraordinários	327	813	643	30	163	148.2	-20.9	-95.4	448.8
16. Amortizações do exercício	613	640	590	625	667	4.5	-7.9	6.0	6.8
17. Provisões líquidas	1 081	1 356	1 501	1 191	1 713	25.5	10.6	-20.6	43.8
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	2 078	2 303	2 623	2 666	2 197	10.8	13.9	1.7	-17.6
19. Impostos sobre lucros do exercício	473	418	457	427	369	-11.7	9.2	-6.6	-13.5
20. Resultados antes de minoritários [(b)] (18-19)	1 605	1 885	2 166	2 240	1 828	17.4	14.9	3.4	-18.4
21. Interesses minoritários (líquidos)	364	454	494	410	340	24.6	8.8	-16.9	-17.1
22. Resultado do exercício (20-21)	1 241	1 431	1 672	1 829	1 488	15.4	16.8	9.4	-18.7
Por memória:									
Taxa de variação homóloga do activo médio						7.5	15.8	11.5	6.1

Notas:

(a) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.

(b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rendibilidade em base individual.

Quadro II.8.11

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

Em percentagem do activo médio

	1998	1999	2000	2001	2002
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.
1. Juros e proveitos equiparados	6.81	6.17	6.17	6.49	5.36
2. Juros e custos equiparados	4.29	3.72	3.96	4.25	3.24
3. Margem financeira (1-2)	2.52	2.45	2.21	2.24	2.12
4. Rendimento de títulos	0.07	0.06	0.07	0.08	0.07
5. Comissões líquidas	0.74	0.76	0.70	0.63	0.63
6. Resultado de operações financeiras	0.32	0.27	0.26	0.16	0.16
7. Resultados em empresas assoc. e filiais exc. da consolidação (líq.) (a)	0.05	0.03	0.10	0.06	0.04
8. Outros proveitos de exploração (líq.)	0.22	0.22	0.17	0.24	0.25
9. Outros resultados correntes (4+5+6+7+8)	1.41	1.33	1.30	1.17	1.14
10. Produto bancário (3+9)	3.94	3.77	3.51	3.41	3.26
11. Custos com o pessoal	1.33	1.27	1.11	1.03	1.00
12. Fornecimentos e serviços de terceiros	0.80	0.79	0.69	0.70	0.69
13. Custos administrativos (11+12)	2.13	2.07	1.79	1.73	1.69
14. Resultado bruto global (10-13)	1.81	1.70	1.72	1.68	1.57
15. Resultados extraordinários	0.17	0.40	0.27	0.01	0.06
16. Amortizações do exercício	0.32	0.31	0.25	0.24	0.24
17. Provisões líquidas	0.57	0.66	0.63	0.45	0.61
18. Resultados antes de impostos e de minoritários (14+15-16-17)	1.09	1.12	1.11	1.01	0.78
19. Impostos sobre lucros do exercício	0.25	0.20	0.19	0.16	0.13
20. Resultados antes de minoritários (b) (18-19)	0.84	0.92	0.91	0.85	0.65
21. Interesses minoritários (líquidos)	0.19	0.22	0.21	0.16	0.12
22. Resultado do exercício (20-21)	0.65	0.70	0.70	0.69	0.53
Activo médio (€ milhões)	190 527	204 773	237 223	264 622	280 717

Notas:

(a) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.

(b) O resultado antes de interesses minoritários permite ter uma medida mais rigorosa dos resultados gerados por todo o activo consolidado, devendo por isso ser utilizado para efeitos de comparação com a rendibilidade em base individual.

A redução do ROA esteve associada à pronunciada redução do contributo da margem financeira para o resultado do exercício (menos 12 pontos base), e ao significativo aumento da constituição de provisões (em termos homólogos, a constituição de provisões aumentou 43.8 por cento face a 2001), que penalizou em 16 p.b (comparativamente a 2001) a rendibilidade do activo (Gráfico II.8.21)[33]. Com contributo posi-

(32) Note-se que a rendibilidade dos capitais próprios pode ser decomposta em duas componentes, a rendibilidade do activo e o rácio entre o activo e os capitais próprios: sendo E, p e A respectivamente os capitais próprios (médios), o resultado do exercício e o activo (médio), então tem-se $\pi/E = \pi/A \cdot A/E$, i.e., *ROE = ROA · "efeito de alavancagem"*. Em 2000, assistiu-se a uma redução do ROA (de 0.92 por cento, em 1999, para 0.91 por cento), enquanto o ROE aumentou (de 14.7 por cento, em 1999 para 15.1 por cento,) reflectindo um aumento do rácio entre activo e capitais próprios.

(33) Em 2001, a dotação de provisões (na Demonstração de Resultados) equivaleu a 0.45 por cento do activo médio. Em 2002, esse valor aumentou para 0.61 por cento. Note-se, no entanto, que o valor de 2002 está basicamente em linha com o observado no período 1998-2000 (média de 0.62 por cento).

Gráfico II.8.21
VARIAÇÃO DA RENDIBILIDADE DOS CAPITAIS PRÓPRIOS
Decomposição de efeitos

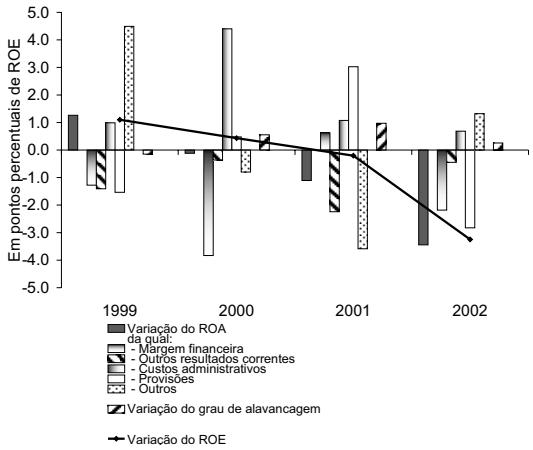


Gráfico II.8.22
MARGEM FINANCEIRA
Em percentagem do activo médio
Base consolidada

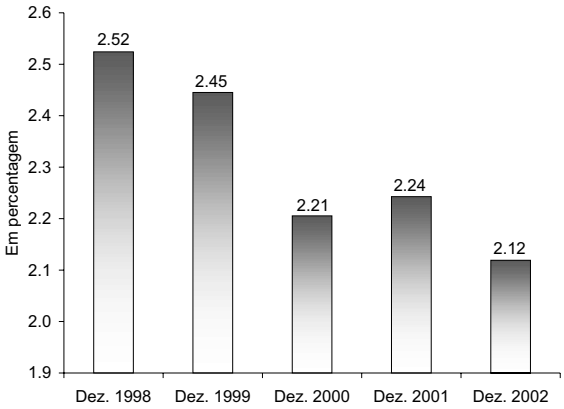
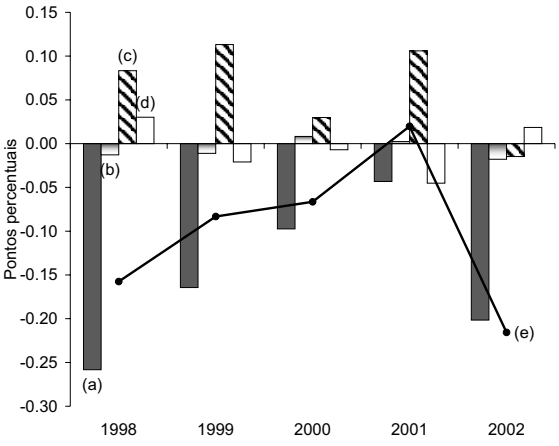


Gráfico 8.II.23
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DA MARGEM FINANCEIRA
Em percentagem do activo total médio
Base individual



(a) Efeito da variação do diferencial entre as taxas médias das operações activas e passivas.
(b) Efeito de 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.

tivo para a variação da rendibilidade há a assinalar a evolução dos custos administrativos, que em 2002 representaram 1.69 por cento do activo (médio), diminuindo face aos 1.73 por cento registados em 2001[34].

Em 2002, a margem financeira desacelerou muito significativamente, tendo a respectiva taxa de variação homóloga diminuído de 13.4 por cento, em 2001, para 0.2 por cento. Em percentagem do activo médio (medindo assim o seu contributo para o ROA), a margem financeira diminuiu de 2.24 por cento, em 2001, para 2.12 por cento, em 2002 (Gráfico II.8.22). Esta evolução esteve estreitamente ligada à redução do diferencial entre as taxas médias das operações activas e passivas (Gráfico II.8.23). Note-se que em 2002, e contrariamente ao sucedido em anos anteriores, a alteração da estrutura do balanço também penalizou, ainda que de forma pouco expressiva, a variação da margem financeira. De facto, em conjugação com um abrandamento do crédito (activo que tipicamente proporciona uma maior rendibilidade), assistiu-se a uma desaceleração dos recursos de clientes e dos passivos interbancários, e a um maior peso da captação de recursos através da emissão de títulos e passivos subordinados. O acréscimo de importância deste tipo de financiamento, que alongou a maturidade do passi-

(34) Esta evolução resultou da desaceleração, quer dos custos com o pessoal (menos 3 p.b. em termos de activo médio), quer dos fornecimentos e serviços de terceiros (menos 1 p.b. de activo médio).

Quadro II.8.12

TAXAS DE REMUNERAÇÃO MÉDIA IMPLÍCITA[a] DAS PRINCIPAIS RUBRICAS DO BALANÇO

Em percentagem

	1998	1999	2000	2001	2002
Activos interbancários [b]	4.10	3.48	4.00	4.09	2.79
Activos não interbancários	6.70	5.43	5.76	5.91	5.11
Crédito (bruto)	7.37	5.85	6.12	6.26	5.37
Títulos (bruto)	5.51	4.59	5.14	5.05	4.31
Outros activos	1.78	0.91	0.93	1.29	1.48
Activos remunerados	5.74	4.78	5.23	5.44	4.59
Passivos interbancários	4.49	3.70	4.34	4.42	3.23
Passivos não interbancários	3.36	2.40	2.86	3.14	2.60
Depósitos	3.20	2.21	2.54	2.81	2.27
Depósitos à ordem	1.43	0.85	1.08	1.19	0.90
Depósitos a prazo	4.09	2.96	3.40	3.75	3.06
Outros	2.06	1.96	1.41	1.54	1.29
Títulos	4.58	3.50	4.39	4.12	3.49
Títulos participação e empréstimos subordinados	5.57	4.67	5.56	5.48	4.78
Outros recursos	2.82	1.55	1.83	2.12	2.16
Passivos remunerados	3.78	2.90	3.41	3.59	2.82
Diferenciais (pontos percentuais):					
Activos remunerados-passivos remunerados	1.95	1.89	1.82	1.86	1.77
Activos não interbancários-passivos não interbancários	3.34	3.03	2.90	2.77	2.51
Crédito-depósitos	4.17	3.65	3.58	3.45	3.11
Activos interbancários - passivos interbancários	-0.39	-0.23	-0.34	-0.33	-0.45

Notas:

(a) Taxas de remuneração média implícita calculadas como o rácio entre o fluxo de juros anual e o stock médio anual da correspondente rubrica do balanço.

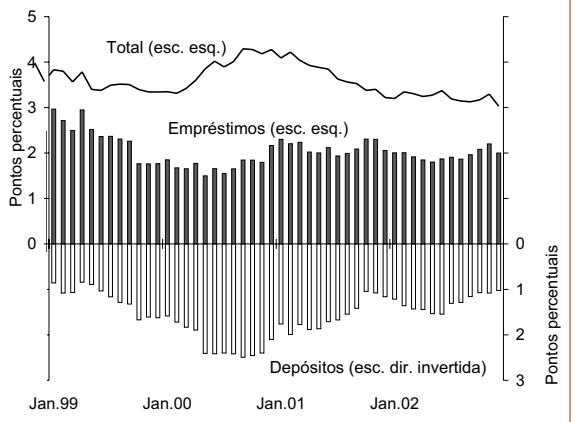
(b) Inclui: caixa, depósitos à ordem no Banco de Portugal, disponibilidades sobre instituições de crédito e aplicações em instituições de crédito.

vo dos bancos, contribuiu para uma redução da margem financeira, por este tipo de passivo ter associado um custo (em juros) claramente superior ao dos recursos de clientes e dos recursos obtidos no mercado interbancário (Quadro II.8.12).

Ao longo de 2002, verificou-se uma diminuição do diferencial entre as taxas de juro médias nos novos empréstimos e nos novos depósitos, mais significativa durante o segundo semestre (Gráficos II.8.24 e II.8.25). Em termos de valor de final de ano, a redução neste diferencial foi de 19 p.b. (50 p.b. em média anual). Tal como havia sucedido em 2001, para a redução do diferencial contribuiu, de forma mais sensível, o estreitamento do diferencial nas operações de depósito, por comparação com as taxas de juro do mercado monetário (reduções de 14 p.b. no diferencial, quando comparados valores de final de ano e de 29 p.b., se consideradas médias anuais. Por sua vez, a margem de juro nas operações de crédito reduziu-se 6 p.b. em Dezembro de 2002, por comparação com o verificado um ano antes (redução de 17 p.b., em termos de valor médio anual).

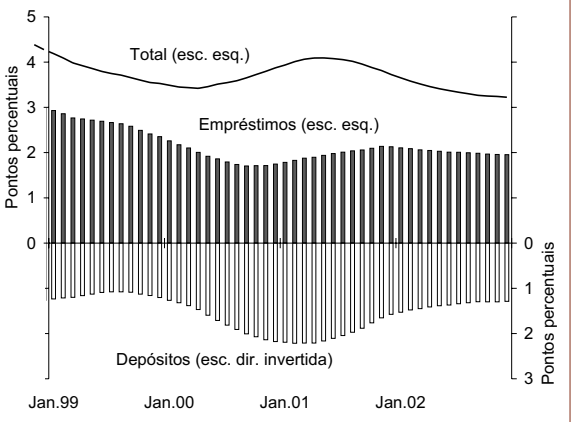
As taxas de juro dos depósitos têm evidenciado alguma rigidez face à evolução das taxas de juro do mercado monetário, que subiram na primeira metade do ano, diminuindo durante o segundo semestre (Gráfico II.8.26). No final

Gráfico 8.II.24
DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO BANCÁRIAS RELATIVAMENTE ÀS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO



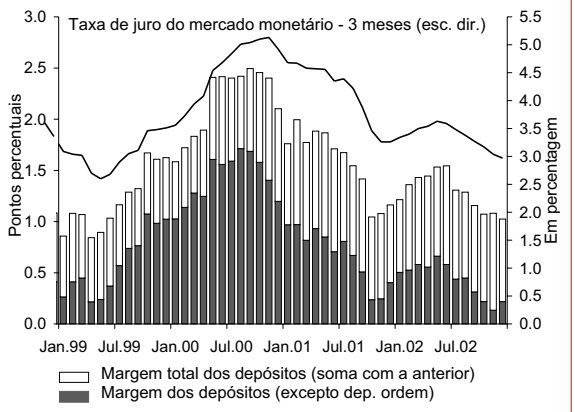
Nota: Taxas de juro praticadas em novas operações no mês em questão.

Gráfico 8.II.25
DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO BANCÁRIAS RELATIVAMENTE ÀS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO
Médias de 12 meses



Nota: Taxas de juro praticadas em novas operações no mês em questão.

Gráfico 8.II.26
DIFERENCIAIS ENTRE TAXAS DE JURO MÉDIAS DO MERCADO MONETÁRIO E TAXAS DE JURO MÉDIAS DOS DEPÓSITOS



Nota: Taxas de juro praticadas em novas operações no mês em questão.

de 2002, o diferencial atingiu valores próximos (embora ainda superiores) dos observados durante o primeiro semestre de 1999, embora se deva realçar que o diferencial nas taxas das operações de depósitos a prazo e de poupança[35] atingiu no final de 2002 valores inferiores aos registados nesse semestre. Por sua vez, o diferencial nas taxas de juro dos depósitos transferíveis manteve-se, em 2002, sustentadamente acima do verificado em 1999 (porque, contrariamente ao verificado nas taxas dos depósitos não transferíveis, as taxas dos depósitos transferíveis não aumentaram durante o primeiro semestre, antes mantiveram uma tendência descendente ao longo de todo o ano). A alteração no diferencial total nos depósitos poderá estar a reflectir uma maior agressividade das instituições bancárias na captação de recursos estáveis e de custo reduzido (nomeadamente face a alternativas dos mercados de capitais).

Os diferenciais entre as taxas de juro dos empréstimos bancários e as taxas do mercado monetário diminuíram, em 2002, cerca de 18 p.b., em termos de valor médio anual. No entanto, esta evolução foi claramente distinta entre as taxas do crédito a particulares e as taxas do crédito a empresas não financeiras (Gráfico II.8.27). De facto, enquanto o diferencial de taxa de juro associado aos empréstimos a sociedades não financeiras manteve em 2002 níveis

(35) Este agregado compreende também os depósitos com pré aviso e os os certificados de depósito.

Gráfico 8.II.27
DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO DOS EMPRÉSTIMOS FACE ÀS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO

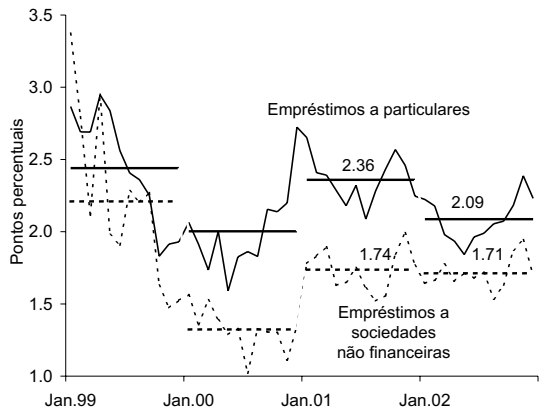
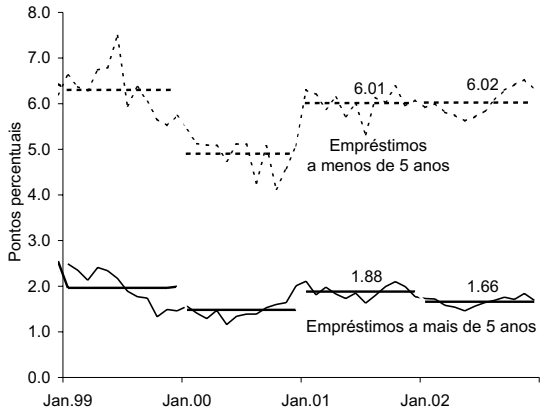


Gráfico 8.II.28
DIFERENCIAIS DE TAXAS DE JURO DOS EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES FACE ÀS TAXAS DE JURO DO MERCADO MONETÁRIO



(em termos médios anuais, verificou-se uma redução, de 1.74 p.p. em 2001, para 1.71 p.p. em 2002), o diferencial associado aos empréstimos a particulares reduziu-se de forma significativa em 2002 (27 p.b. em média anual). Esta redução deveu-se exclusivamente à diminuição dos diferenciais de taxa de juro nos empréstimos por prazos superiores a 5 anos[36] (de 1.88 p.p., em 2001, para 1.66 p.p., em 2002), uma vez que o diferencial associado aos empréstimos por prazo inferior a 5 anos manteve um nível muito semelhante ao observado em 2001 (muito próximo dos 6 p.p.) (Gráfico II.8.28). A evolução dos diferenciais de taxa de juro nos dois segmentos dos empréstimos a particulares indicia que as instituições bancárias privilegiaram o crédito à habitação, em detrimento de outros tipos de crédito, no contexto de uma conjuntura económica de abrandamento pronunciado da actividade.

Os outros resultados correntes registaram em 2002 uma taxa de variação de 3.8 por cento, passando, em percentagem do activo, de 1.17 por cento, em 2001, para 1.14 por cento, em 2002. No que se refere a contributos positivos, deve destacar-se a variação das comissões (que em termos líquidos aumentaram 5.3 por cento) e a ligeira recuperação dos resultados de operações financeiras (variação de 4.7 por cento em 2002, depois de se terem reduzido 33.2 por cento em 2001). Em sentido oposto, verificaram-se reduções nos rendimentos de títulos (de 10.7 por cento) e nos resultados em empresas associadas e filiais excluídas da consolidação (de 23.2 por cento, em termos líquidos)[37]. A evolução desta última rubrica estará a reflectir essencialmente o comportamento menos favorável do sector segurador, no qual alguns grupos bancários detêm participações significativas.

Reflectindo a desaceleração dos resultados das empresas observada em 2001 (com a consequente redução na distribuição de dividendos durante 2002), os rendimentos de títulos diminuíram 10.7 por cento, em termos homólogos,

(36) Sendo estes empréstimos tipicamente para aquisição de habitação, beneficiando assim, em termos de taxa de juro, do facto de serem habitualmente concedidos contra uma garantia hipotecária.

(37) Na rubrica "resultados em empresas associadas e em filiais excluídas da consolidação" é registada a parte dos resultados gerados pelas empresas participadas que não consolidam nos grupos bancários considerados, parte essa atribuível ao grupo em função da percentagem de participação detida nessas empresas. Empresas associadas são aquelas em que existe uma influência significativa na gestão, presumindo-se que tal existe quando a participação corresponda a, pelo menos, 20 por cento dos direitos de voto. Por seu lado, as empresas filiais excluídas da consolidação são aquelas em que, pese embora exista uma influência relevante na gestão, são desenvolvidas actividades incompatíveis com o objectivo das contas consolidadas, nomeadamente as empresas comerciais, industriais, agrícolas e de seguros.

Gráfico II.8.29
RESULTADOS DE OPERAÇÕES FINANCEIRAS
DECOMPOSIÇÃO
Base consolidada

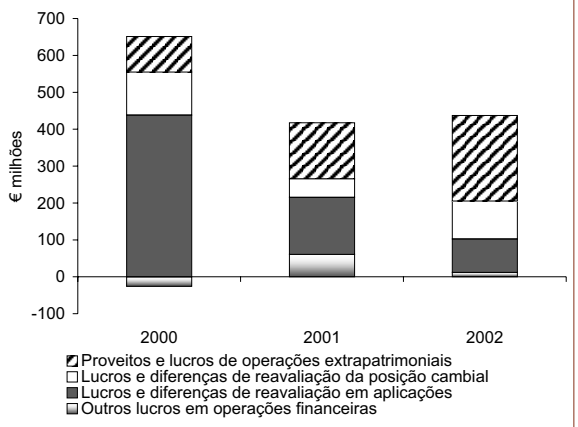
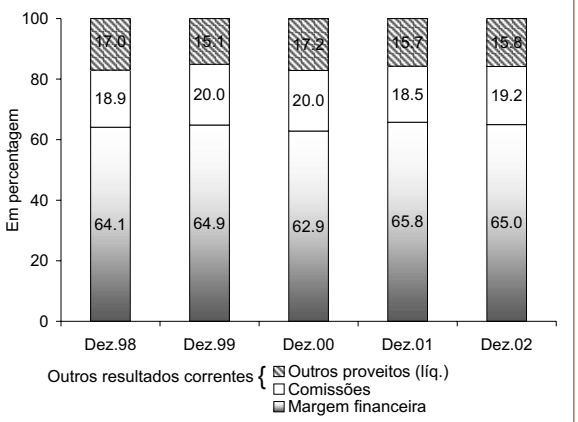


Gráfico II.8.30
COMPOSIÇÃO DO PRODUTO BANCÁRIO
Base consolidada



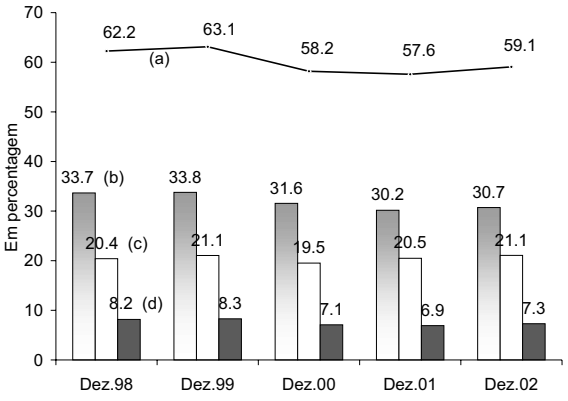
no final de 2002 (depois de terem aumentado 28.5 por cento em 2001). Por sua vez, assistiu-se a uma aceleração das comissões (líquidas), tendo a respectiva taxa de variação passado de 0.5 por cento, em 2001, para 5.3 por cento, em 2002. Recorrendo a dados relativos às contas em base individual (para a qual um nível maior de detalhe está disponível), constata-se que a recuperação das comissões foi possível apesar de terem continuado a reduzir-se as comissões associadas ao mercado de títulos: a respectiva taxa de variação homóloga manteve-se negativa (diminuição de 7.4 por cento em 2002, que compara com uma redução de 14.1 por cento em 2001)[38]. De entre os serviços que terão contribuído para o maior crescimento das comissões encontram-se os associados à prestação de garantias e compromissos (o crescimento de 3.8 por cento em 2002 compara com a redução de 2.8 por cento em 2001) e à cobrança e transferência de valores (aumento de 6.8 por cento em 2002, que compara com uma diminuição de 19.2 por cento em 2001). No contexto de mercados de capitais pouco dinâmicos, o que se reflectiu num menor volume de transacções e num decréscimo das cotações, esta sustentação das comissões (enquanto fonte de rendibilidade) terá reflectido alguma substituição de comissões associadas a estes mercados por comissões associadas aos serviços prestados e à concessão de crédito. Note-se que as comissões mantêm ainda um peso relativamente reduzido no total dos proveitos. Tendo por base uma comparação internacional, reforça-se a ideia da existência de um potencial de crescimento desta rubrica.

Depois de se terem reduzido 33.2 por cento em 2001, os resultados em operações financeiras, em base consolidada, registaram em 2002 um aumento, de 4.7 por cento (Gráfico II.8.29). Mantiveram, assim, um nível relativamente reduzido, nomeadamente quando se compara o seu peso, em percentagem do activo médio, de 0.16 por cento, em 2001 e 2002, com os valores na ordem dos 0.26 a 0.32 por cento registados em 1998, 1999 e 2000. O aumento registado esteve associado à melhoria dos resultados em operações extrapatrimoniais[39] e nos lucros e diferenças de reavaliação da posição cambial. A queda das cotações nos mercados accionistas

(38) O que, dado o peso destas comissões no total das comissões (de cerca de 20 por cento), contribuiu em 1.8 p.p. para o aumento da taxa de variação das comissões totais em 2002. Esta evolução terá reflectido a continuação da evolução desfavorável nos mercados de capitais, em particular no segmento accionista (ver Secção II.7. *Mercados Financeiros*).

(39) Nesta rubrica estão registadas as comissões decorrentes da contratação de operações que não assumem o carácter de juro e os resultados financeiros aí apurados. Estão aqui englobados os resultados associados a operações de *swap*, de futuros e de opções, sobre taxas de juro e sobre cotações.

Gráfico II.8.31
RÁCIO ENTRE OS CUSTOS OPERACIONAIS (CUSTOS ADMINISTRATIVOS E AMORTIZAÇÕES) E O PRODUTO BANCÁRIO
Base consolidada



(a) Custos operacionais em percentagem do produto bancário.
(b) Custos com pessoal em percentagem do produto bancário.
(c) Fornecimentos e serviços externos em percentagem do produto bancário.
(d) Amortizações.

internacionais contribuiu, tal como em 2001, para uma redução nos lucros e diferenças de reavaliação em aplicações, o que só parcialmente terá sido compensado pela realização de algumas mais valias na alienação de parte da carteira de títulos de rendimento fixo (num quadro de descida significativa das taxas de juro de longo prazo ao longo de 2002).

Em 2002, o produto bancário[40] registou uma taxa de variação de 1.5 por cento, desacelerando face a um crescimento de 8.4 por cento em 2001. Em percentagem do activo médio total diminuiu de 3.41 por cento, em 2001, para 3.26 por cento, em 2002. Em termos da sua composição, realce-se a redução da importância da margem financeira, compensada pela maior importância das comissões e dos outros proveitos de exploração (em termos líquidos) (Gráfico II.8.30).

Os custos administrativos aumentaram 3.7 por cento em 2002 (7.5 por cento em 2001). Esta desaceleração ficou a dever-se às reduções nas taxa de crescimento dos custos associados aos fornecimentos e serviços de terceiros (de 13.8 por cento, em 2001, para 4.3 por cento, em 2002), e dos custos com o pessoal (de 3.6 por cento, em 2001, para 3.3 por cento, em 2002)[41]. Reflectindo o crescimento mais moderado do produto bancário, o rácio entre os custos administrativos e o produto bancário aumentou 1.1 p.p., para 51.8 por cento (Gráfico II.8.31), continuando, contudo, a manter um nível baixo no contexto europeu. Se, adicionalmente aos custos administrativos, forem também consideradas as amortizações (obtendo-se assim uma medida mais abrangente de custos operacionais), o rácio face ao produto bancário passou de 57.6 por cento, em Dezembro de 2001, para 59.1 por cento, um ano depois[42].

Conforme já referido, assistiu-se em 2002 a um significativo aumento do fluxo anual de provisões (na conta de resultados). De facto, quando comparadas com as do exercício de 2001, as provisões totais registam em 2002 uma taxa de variação de 43.8 por cento (em 2001 haviam registado um decréscimo de 20.6 por cento). Em percentagem do activo médio, o fluxo anual de provisões passou de 0.45 por cento, em 2001, para 0.61 por cento, em 2002. As provisões para crédito de cobrança duvidosa e crédito vencido, principal componente desta rubrica (que representavam, no final de 2001, 64.1 por cento do total das provisões), aumentaram 36.2 por cento em 2002. Por sua vez, as provisões para depreciação de títulos mais do que duplicaram em 2002, contribuindo, por si só, com 16.2 p.p. para a aceleração das provisões totais.

(40) Obtido pela soma da margem financeira e dos outros resultados correntes.

(41) Esta moderação no crescimento dos custos com o pessoal deve também ser analisada á luz da redução do número de empregados (redução de cerca de 2.5 por cento em 2002, após uma diminuição de aproximadamente 4.0 por cento em 2001).

(42) Veja, a este respeito, a secção 4. Rendibilidade, do artigo "*O sistema bancário português: evolução e comparação internacional*", do *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Março de 2003.

II.8.5. Solvabilidade

No final de 2002, o rácio de adequação global dos fundos próprios do sistema bancário, em base consolidada, situava-se em 9.5 por cento, nível semelhante ao registado no final de 2001 (Quadro II.8.13).

Reflectindo no essencial a desaceleração do crédito sobre clientes, a taxa de variação dos requisitos de fundos próprios para cobertura de riscos de crédito e de mercado continuou a diminuir, atingindo, em Dezembro de 2002, 3.7 por cento (valor que compara com 6.3 por cento no final do ano precedente).

Os fundos próprios totais registaram um aumento de 3.5 por cento, para o que concorreram o aumento de 9.4 por cento nos fundos próprios complementares (contributo de 3.8 p.p. para a taxa de variação dos fundos próprios totais), e a diminuição de 6.4 por cento nas deduções (contributo de 1.1 p.p.). Por sua vez, os fundos próprios de base registaram em Dezembro de 2002 uma taxa de variação homóloga de -1.8 por cento (contributo de -1.4 p.p.). Assinale-se que, em termos intra.anuais, o aumento dos fundos próprios totais se concentrou no primeiro semestre (quando aumentaram 4.5 por cento face ao valor registado no final de 2001)[43]. Durante o segundo semestre, e não obstante um aumento de 5.6 por cento dos fundos próprios complementares (face ao valor do final do primeiro semestre), os fundos próprios totais registaram uma taxa de variação (no semestre, entre Junho e Dezembro de 2002) de -0.9 por cento.

Em 2002, a rendibilidade dos activos dos fundos de pensões dos empregados dos bancos verificou uma redução significativa, reflectindo a evolução desfavorável dos mercados de acções. Este facto originou a necessidade de os bancos realizarem contribuições adicionais para os fundos, com reflexos no rácio de solvabilidade por via de um aumento das deduções aos fundos próprios.

A evolução dos fundos próprios (e nomeadamente dos fundos próprios de base) foi também condicionada, em particular no segundo semestre, pela entrada em vigor do novo regime de provisionamento de menos-valias latentes em participações financeiras (estabelecido pelo Aviso 4/2002 do Banco de Portugal). No anterior regime, as participações consideradas estratégicas pelos bancos só estavam sujeitas à constituição de provisões se as empresas participadas apresentassem situação financeira difícil (ou sinais de persistente deterioração). O novo regime visa a adopção de requisitos de provisionamento mais eficazes, e a dedução aos fundos próprios de parte dessas menos valias, quando as mesmas excederem determinados níveis. Embora afecte os capitais próprios das instituições, esta alteração de regime não deverá ter um impacto muito pronunciado sobre os resultados do sistema bancário em 2002 e 2003, na medida em que se estabeleceu um período transitório, durante o qual as provisões podem ser constituídas contra reservas.

(43) Com contributos de 1.2, 1.4 e 1.8 por cento, respectivamente do aumento dos fundos próprios de base e dos fundos próprios complementares e da diminuição das deduções.

Quadro II.8.13

ADEQUAÇÃO DE FUNDOS PRÓPRIOS

Base consolidada

	€ milhões						Variação homóloga (em percentagem)				
	1998	1999	2000	2001	2002		1999	2000	2001	2002	
	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Jun.	Dez.	Dez.	Dez.	Dez.	Jun.	Dez.
1. Fundos próprios											
1.1. Fundos próprios de base	9 714.8	11 025.9	12 991.0	13 237.7	13 446.4	12 998.0	13.5	17.8	1.9	0.2	-1.8
1.2. Fundos próprios complementares	3 834.1	4 268.9	5 026.3	7 030.1	7 278.9	7 690.0	11.3	17.7	39.9	11.0	9.4
1.3. Deduções	821.1	512.7	2 272.6	2 998.8	2 685.8	2 807.6	-37.6	343.3	32.0	-6.7	-6.4
1.4. Fundos próprios suplementares	12.7	27.3	0.4	1.2	0.7	0.0	115.8	-98.6	225.0	-56.2	-100.0
Total dos fundos próprios	12 740.4	14 809.5	15 745.1	17 270.1	18 040.2	17 880.3	16.2	6.3	9.7	5.5	3.5
2. Requisitos de fundos próprios											
2.1. Rácio de solvabilidade	8 747.5	10 651.8	13 184.5	14 094.3	14 373.4	14 698.6	21.8	23.8	6.9	4.6	4.3
2.2. Riscos de posição	234.3	180.6	284.2	289.1	254.1	220.4	-22.9	57.3	1.7	-18.0	-23.8
2.3. Riscos de liquidação e contraparte	37.5	47.8	30.7	40.8	30.0	41.3	27.3	-35.7	32.9	-27.1	1.0
2.4. Riscos cambiais	134.5	79.2	134.9	87.3	67.0	87.7	-41.1	70.4	-35.3	-11.3	0.5
2.5. Outros requisitos	0.1	0.0	20.7	1.5	0.1	0.1	-	-	-92.8	-93.6	-92.7
Total dos requisitos de fundos próprios	9 153.9	10 959.4	13 655.1	14 513.1	14 724.6	15 048.1	19.7	24.6	6.3	3.9	3.7
3. Rácios							Variação face ao período homólogo (pontos percentuais)				
3.1. Fundos próprios/Requisitos totais	139.2	135.1	115.3	119.0	122.5	118.8	-4.0	-19.8	3.7	1.8	-0.2
3.2. Fundos próprios/(Requisitos totais x 12.5)	11.1	10.8	9.2	9.5	9.8	9.5	-0.3	-1.6	0.3	0.1	0.0
3.3. Fundos próprios de base/(Requisitos totais x 12.5)	8.5	8.0	7.6	7.3	7.3	6.9	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3	-0.4

Caixa II.8.1. INFORMAÇÃO UTILIZADA NA ANÁLISE DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS

Na secção II.1, dedicada às condições monetárias da economia portuguesa, analisam-se as condições de financiamento dos agentes económicos residentes, com destaque para o sector privado não financeiro (que compreende os particulares e as sociedades não financeiras). Nomeadamente, analisam-se as evoluções de agregados de depósitos e de empréstimos bancários desse sector e dos seus principais subsectores. As estatísticas de balanço da actividade em Portugal das Outras Instituições Financeiras Monetárias (OIFM) residentes, parte integrante das Estatísticas Monetárias e Financeiras (EMF), são a fonte principal utilizada para esse efeito, porque o respectivo âmbito é adequado ao tipo de análise.

Já na presente secção do Relatório Anual sobre o sistema bancário português, a ênfase é diferente. O objectivo é descrever e interpretar a evolução da situação patrimonial e da rendibilidade dos bancos portugueses, enquanto unidades económicas ao nível do grupo financeiro em que se encontram integrados. Com este objectivo, faz sentido que, sempre que possível, a análise seja efectuada com base em contas consolidadas dos grupos financeiros(1). Por um lado, tal implica que não se considerem apenas as contas individuais de cada um dos bancos e que se alargue o âmbito territorial por forma a incluir também as actividades desenvolvidas fora do país pelos grupos financeiros nacionais. Deste modo, contrariamente às EMF, os agregados em base consolidada têm como fronteiras, em termos do universo de instituições coberto, não apenas as OIFM residentes, mas também as sucursais destas no exterior e as filiais, i.e., todo o conjunto de sociedades que, com autonomia jurídica e com sede em Portugal ou no exterior, se encontrem em relação de domínio com um banco português e, como tal, pertençam ao mesmo grupo financeiro. Naturalmente, o âmbito territorial das actividades não se encontra, "a priori", definido, dependendo, em cada momento, das localizações geográficas das sucursais e filiais no exterior. Por outro lado, em base consolidada todas as posições e fluxos financeiros entre as instituições do mesmo grupo são canceladas, o que constitui outra nota distintiva face aos agregados das EMF.

Sendo o objectivo desta secção a análise do sistema bancário português, foram excluídos do universo estudado os bancos com sede ou actividade exclusiva no "off-shore "da Madeira, e/ou actividade predominante com não residentes. Com esta ressalva, os agregados considerados na análise referem-se ao conjunto dos bancos (incluindo a Caixa Económica Montepio Geral), das restantes caixas económicas e das caixas de crédito agrícola mútuo. 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 (IFM) — assim como as sucursais de instituições de crédito com origem em países terceiros.

Apesar da preferência pelo acompanhamento e análise dos dados em base consolidada, sempre que necessário recorre-se a fontes complementares para as quais existe disponível informação mais detalhada e/ou séries consistentes mais longas. Assim, pontualmente, nesta secção do sistema bancário faz-se apelo a agregados de actividade global como reflectida nas contas individuais das OIFM residentes em Portugal (base individual), que inclui apenas a actividade destas últimas desenvolvida em Portugal e nas respectivas sucursais no exterior. Neste agregado não é realizada qualquer consolidação entre instituições do mesmo grupo, nem está incluída a actividade das filiais (outras sociedades do mesmo grupo, que se encontrem em relação de domínio).

Para as contas em base individual está disponível todo o detalhe previsto no plano de contas para o sistema bancário, sendo possível, por isso, uma análise mais fina dos determinantes da actividade e rendibilidade dos bancos do que quando se utilizam os agregados em base consolidada. Contudo, a utilização de informação em base individual neste contexto só é legítima para as rubricas menos afectadas pelo

(1) *Informação adicional acerca dos conceitos apresentados nesta secção do relatório Anual pode ser consultada no suplemento ao Boletim Estatístico de Agosto de 2001, "Balanço Estatístico" e "Balanço Contabilístico" das outras instituições financeiras monetárias.*

Quadro 1

DADOS UTILIZADOS NA ANÁLISE DO SISTEMA BANCÁRIO PORTUGUÊS

	Sistema bancário em base consolidada	Sistema bancário em base individual	Estatísticas Monetárias e Financeiras
Universo	Grupos financeiros que incluam no seu perímetro de consolidação pelo menos uma OIFM residente em Portugal. Exclui instituições com sede ou actividade exclusiva no *off-shore* da Madeira e/ou actividade predominante com não residentes.	Actividade global das OIFM residentes em Portugal. Não consolida posições e fluxos financeiros entre instituições do mesmo grupo financeiro. Exclui instituições com sede ou actividade exclusiva no *off-shore* da Madeira e/ou actividade predominante com não residentes	OIFM residentes em Portugal. Não consolida posições e fluxos financeiros entre instituições do mesmo grupo financeiro. Inclui instituições com sede ou actividade exclusiva no *off-shore* da Madeira e/ou actividade predominante com não residentes
Âmbito territorial	Limitado apenas pelo perímetro de consolidação. Abrange a actividade das OIFM em Portugal, das respectivas sucursais no exterior e de todas as filiais, residentes e não residentes, objecto de consolidação(a).	Abrange a actividade desenvolvida em Portugal pelas OIFM e através das respectivas sucursais no exterior.	Actividade em Portugal.
Desagregação sectorial e por finalidade	Não	Não	Sim
Horizonte temporal	Desde Dezembro de 1993	Desde Janeiro de 1990	Desde Dezembro de 1979
Periodicidade	Anual até 1997; semestral entre 1998 e 2000; trimestral desde 2001	Trimestral até Dezembro de 1998; mensal desde Janeiro de 1999	Mensal

Nota:
(a) Em todos os grupos financeiros que integrem pelo menos uma OIFM, a sua actividade é consolidada com a de outras instituições de crédito e outras entidades equiparadas, residentes e não residentes, que pertençam a esse grupo financeiro, sendo que duas empresas pertencem ao mesmo grupo financeiro quando exista entre elas uma relação de domínio (directa e indirecta).

processo de consolidação. São exemplos o crédito a clientes e as rubricas que lhe estão associadas (créditos vencidos e provisões para crédito), bem como os recursos de clientes, cujas operações que lhes estão subjacentes são essencialmente com entidades não pertencentes ao grupo financeiro e, como tal, são pouco susceptíveis de ser afectadas pela consolidação de contas.

Adicionalmente, deverá ser tido em conta que as regras de provisionamento para riscos de crédito aplicam-se às instituições em base individual, pelo que na análise desta questão particular também se utilizam dados das OIFM em base individual. O recurso a dados em base individual é ainda justificado pelo facto de existirem séries retrospectivas mais longas, e com maior periodicidade, do que para os agregados em base consolidada (em base individual existe informação consistente desde o início da década de 90, enquanto em base consolidada as séries disponíveis começam em Dezembro de 1998).

Tendo presente que o plano de contas para o sistema bancário não prevê uma ventilação exaustiva por sector institucional, torna-se necessário recorrer às Estatísticas Monetárias e Financeiras (EMF) quando se pretende fazer uma análise por sector institucional de contrapartida. Esta informação das

Quadro 2

COMPARAÇÃO DA EVOLUÇÃO DE AGREGADOS DE CRÉDITO, DE RECURSOS DE CLIENTES E DE CRÉDITOS E JUROS VENCIDOS NOS REPORTES PRUDENCIAIS E DAS ESTATÍSTICAS MONETÁRIAS E FINANCEIRAS

	Crédito a clientes (bruto) tvh			Recursos de clientes (depósitos e equiparados nas EMF[a]) tvh			Crédito e juros vencidos (em % do crédito bruto)		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002	2000	2001	2002
	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez	Dez
Reportes prudenciais									
Base consolidada	21.7	13.2	7.0	9.9	7.0	1.4	2.2	2.1	2.3
Base individual - actividade global	22.9	12.7	7.7	9.7	6.0	0.6	2.0	2.0	2.1
Estatísticas monetárias e financeiras (EMF) (não corrigidos de titularização, reclassificações ou abates ao activo)									
Sector não monetário, residente e não residente	24.4	11.7	7.4	9.3	6.6	1.8	1.9	2.0	2.0
do qual:									
Sector privado não financeiro residente	22.6	13.2	9.4	8.6	7.6	1.6	2.1	2.2	2.2
Particulares	21.3	10.4	9.6	9.4	7.6	1.4	1.8	2.0	2.1
Sociedades não financeiras	24.1	16.4	9.1	6.1	7.6	2.0	2.5	2.4	2.4
Por memória:									
Estatísticas monetárias e financeiras (saldos corrigidos de titularização, reclassificações ou abates ao activo)									
Sector privado não financeiro residente	n.d	13.8	9.9	-	-	-	-	-	-
Particulares	n.d	12.9	12.1	-	-	-	-	-	-
Sociedades não financeiras	n.d	14.7	7.5	-	-	-	-	-	-

Nota:
(a) Inclui depósitos e equiparados no sector bancário residente e, no caso dos particulares e das sociedades não financeiras, também os depósitos no exterior que constam das estatísticas de Posição de Investimento Internacional

EMF permite a decomposição sectorial de um conjunto de rubricas particularmente relevantes (como sejam o crédito concedido ou o crédito e juros vencidos). Embora o universo considerado nas EMF seja ligeiramente diferente do considerado na informação compilada para fins de supervisão (ver Quadro 1), a utilização complementar das EMF no âmbito da análise do sistema bancário surge legitimada pelo facto de a parte mais substancial da actividade dos grupos bancários portugueses, nas vertentes de captação de recursos de clientes e de concessão de crédito, se desenvolver em Portugal. De facto, como se pode verificar no Quadro 2, as evoluções das rubricas de crédito a clientes, de recursos de clientes e de crédito e juros vencidos em base consolidada são muito razoavelmente aproximadas pela informação em base individual e pelos agregados das Estatísticas Monetárias e Financeiras com a definição sectorial mais directamente comparável (sector não monetário residente e não residente).

Em suma, a exemplo do já efectuado no "Relatório Anual de 2001" e no "Boletim Económico" de Setembro de 2002, a análise desta secção II.8 sobre o sistema bancário português assenta predominantemente em dados em base consolidada, recorrendo sempre que necessário a agregados em base individual ou a agregados das EMF. Nestes casos, houve o cuidado, ao longo do texto, de identificar o mais claramente possível a diferente natureza da informação considerada.

II.9. Financiamento da economia

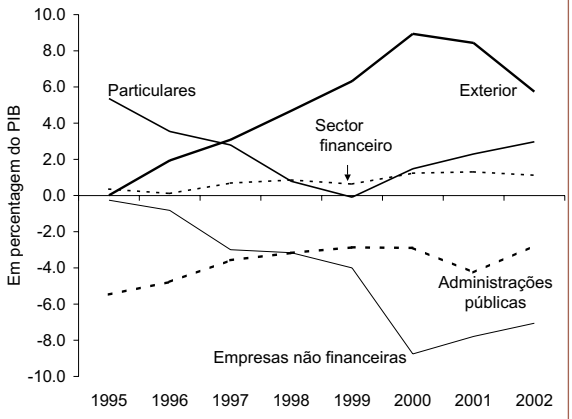
II.9.1. Introdução

Em 2002, a necessidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior, ou seja o simétrico do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, foi de 5.7 por cento do PIB, que compara com um valor de 8.4 por cento registado no ano anterior(1) (Quadros II.9.1A e II.9.1B). Tendo atingido um valor máximo de 8.9 por cento do PIB em 2000, a necessidade líquida de financiamento da economia reduziu-se em 2001, invertendo-se a tendência crescente observada nos anos anteriores (Gráfico II.9.1). Esta evolução deveu-se principalmente ao processo de ajustamento da despesa interna privada, que se iniciou em 2000, após um período de forte expansão (Gráfico II.9.2).

A redução da necessidade líquida de financiamento da economia acentuou-se em 2002, fundamentalmente em resultado da variação negativa da formação bruta de capital. Quando medido relativamente ao PIB, o investimento reduziu-se de 28.2 para 26.0 por cento. Por sua vez, as transferências de capital, principalmente transferências da UE, aumentaram de 1.0 para 1.5 por cento do PIB, explicando também, ainda que em menor grau, a redução da necessidade líquida de financiamento da economia. A poupança interna manteve-se praticamente constante quando medida em percentagem do PIB, em resultado da evoluções diferenciadas das suas componentes. A taxa de poupança das administrações públicas aumentou ligeiramente, em contraste com a evolução dos dois anos anteriores enquanto a poupança privada se reduziu, relativamente ao PIB, dado que o aumento da taxa de poupança dos particulares não foi suficiente para compensar a redução da das empresas (Gráfico II.9.3).

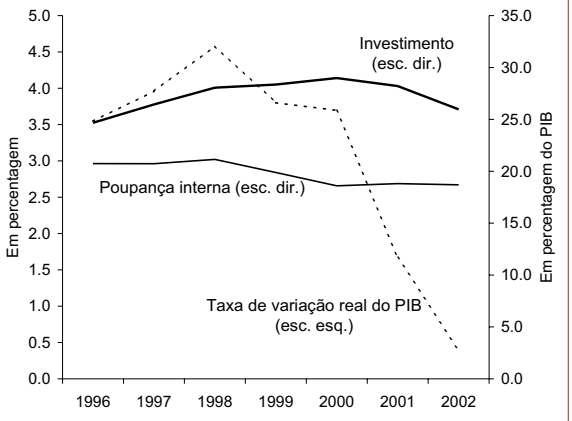
Todos os sectores institucionais residentes contribuíram para a redução da necessidade de financiamento da economia. Em 2002, num contexto de elevado nível de endividamento e de uma deterioração das expectativas quanto à evolução da actividade económica e do emprego, a poupança por motivo precaução terá aumentado. Quando medida em percentagem do

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.

(1) A discrepância estatística entre a necessidade líquida de financiamento da economia e a poupança financeira do exterior deve-se ao facto de algumas operações com o exterior, nomeadamente as transferências de capital da UE, terem sido contabilizadas segundo uma óptica de caixa na balança de pagamentos, enquanto que nas contas financeiras e nas contas das administrações públicas, apuradas de acordo com a metodologia de contas nacionais SEC95, se contabilizaram numa óptica de especialização do exercício (*accrual*).

Quadro II.9.1A

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 2001

Operações consolidadas

€ milhões

	Administrações públicas[a]		Sector financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior[b]		Total	
Operações não financeiras	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**
Poupança corrente	-	-271.8	-	2733.3		10752.0		10057.2		11634.9		34905.5
Transferências de capital	2114.6	2044.1			-	-39.1	-	1306.2	1196.6	-	3311.2	3311.2
Formação bruta de capital	5038.4	-	1114.1		- 19060.3	-	9692.7	-	-		- 34905.5	
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	-118.0	-	4.3		- 1286.8		- -1173.2	-	0.0	-	0.0	0.0
Capacidade(+)/Necessidade(-) de financiamento	-5262.8	-	1614.9		- -9634.3	-	2843.8		- 10438.3	-	0.0	
em percentagem do PIB	-4.3	-	1.3		- -7.8	-	2.3		- 8.4	-	0.0	
Total	**7035.1**	**1772.3**	**1118.4**	**2733.3**	**20347.2**	**10712.9**	**8519.5**	**11363.3**	**1196.6**	**11634.9**	**38216.7**	**38216.7**
Discrepância conta de capital/conta financeira	0.0	-	-0.3	-	-193.5	-	-463.9	-	657.7	-	0.0	
Operações financeiras	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**
Poupança financeira	-5262.8	-	1615.2		- -9440.8	-	3307.7		- 9780.7	-	0.0	-
em percentagem do PIB	-4.3	-	1.3		- -7.6	-	2.7		- 7.9	-	-	-
Variação líquida de activos financeiros	**1565.4**		**- 31165.9**		**- 16575.6**		**- 16404.6**		**- 33275.5**		**- 98987.1**	**-**
Variação líquida de passivos financeiros	**-**	**6828.2**		**- 29550.7**		**- 26016.4**		**- 13096.9**		**- 23494.8**		**- 98987.0**
Ouro monetário e DSE	**0.0**	**0.0**	**12.6**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-12.6**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Ouro monetário	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
DSE	0.0	0.0	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-12.5	0.0	0.0	0.0
Moeda e depósitos	**-1792.6**	**1096.7**	**-2911.2**	**15257.0**	**1873.4**	**0.0**	**7032.6**	**0.0**	**13590.2**	**1438.8**	**17792.5**	**17792.5**
Moeda	0.0	8.2	13.5	-936.0	-358.8	0.0	-577.4	0.0	0.0	5.2	-922.6	-922.6
Depósitos transferíveis	499.9	0.0	946.6	6349.4	2487.3	0.0	5659.6	0.0	2068.2	5312.3	11661.7	11661.7
Outros depósitos	-2292.5	1088.5	-3871.4	9843.7	-255.0	0.0	1950.3	0.0	11522.0	-3878.8	7053.4	7053.4
Títulos excluindo acções	**360.5**	**5432.1**	**3218.7**	**5519.3**	**2071.8**	**1784.4**	**5322.5**	**0.0**	**8192.3**	**6430.1**	**19165.9**	**19165.9**
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	469.3	5432.1	3532.0	5519.3	1940.6	1784.2	5322.5	0.0	8192.3	6721.1	19456.7	19456.7
De curto prazo	61.2	1728.4	2382.1	-267.1	-1312.4	2004.7	705.5	0.0	3110.1	1480.5	4946.4	4946.4
De médio e longo prazos	408.1	3703.7	1149.9	5786.4	3253.0	-220.5	4617.0	0.0	5082.2	5240.7	14510.2	14510.3
Derivados financeiros	-108.8	0.0	-313.2	0.0	131.2	0.2	0.0	0.0	0.0	-291.0	-290.8	-290.8
Créditos	150.1	844.2	26975.1	2355.7	259.9	15108.2	72.8	9342.4	6740.5	6547.9	34198.4	34198.5
De curto prazo	0.1	442.5	6561.1	-84.6	-92.2	3535.9	135.5	166.2	-635.3	1909.1	5969.2	5969.2
De médio e longo prazos	150.1	401.7	20414.0	2440.3	352.1	11572.3	-62.7	9176.2	7375.8	4638.8	28229.3	28229.3
Acções e outras participações	**315.3**	**0.0**	**2839.0**	**3604.8**	**9659.3**	**7707.0**	**2026.2**	**169.4**	**5160.9**	**8519.5**	**20000.7**	**20000.7**
Acções e outras part. excl. fundos investimento	233.2	0.0	2244.9	2201.3	9479.3	7707.0	619.7	169.4	5210.3	7709.7	17787.4	17787.4
Unidades de participação em fundos de investimento	82.2	0.0	594.1	1403.5	180.0	0.0	1406.5	0.0	-49.4	809.7	2213.3	2213.3
Reservas técnicas de seguros	**0.7**	**0.0**	**78.7**	**3759.7**	**90.7**	**379.1**	**4036.4**	**0.0**	**11.1**	**78.7**	**4217.6**	**4217.6**
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	3371.7	0.0	379.1	3750.7	0.0	0.0	0.0	3750.7	3750.7
Outras	0.7	0.0	78.7	388.1	90.7	0.0	285.6	0.0	11.1	78.7	466.8	466.8
Outras operações	**2531.3**	**-544.8**	**952.8**	**-945.8**	**2620.6**	**1037.7**	**-2085.8**	**3585.1**	**-406.9**	**479.8**	**3612.0**	**3611.9**
Créditos comerciais e adiantamentos	0.1	0.0	31.6	160.2	393.0	-177.2	181.7	606.3	-385.5	-368.7	220.8	220.7
Outras	2531.3	-544.8	921.2	-1106.1	2227.6	1214.8	-2267.5	2978.8	-21.4	848.4	3391.2	3391.2
Por memória:												
Investimento directo do/no exterior	**0.0**	**0.0**	**2121.1**	**285.1**	**6316.3**	**6129.9**	**15.4**	**169.5**	**6584.5**	**8452.8**	**15037.3**	**15037.3**
em percentagem do PIB	0.0	0.0	1.7	0.2	5.1	5.0	0.0	0.1	5.3	6.8	12.2	12.2

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, CMVM, Euronext Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) O valor da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas, em percentagem do PIB, obtido numa base de Contas Nacionais SEC95, difere em 0.06 pontos percentuais, respectivamente, do valor do défice apurado de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. A diferença resulta da decisão do *Eurostat* de considerar no Procedimento dos Défices Excessivos as operações de *swap* e FRA como operações não financeiras, afectando consequentemente as despesas com juros

(b) A diferença entre o valor da poupança financeira e a capacidade de financiamento do exterior (simétrico da soma dos saldos da balança corrente e de capital) resulta, em larga medida, do facto de na balança de pagamentos as transferências de capital da UE terem sido registadas numa óptica de caixa enquanto que nas contas das administrações públicas foram contabilizadas numa base *accrual*.

A=Aplicações; R=Recursos.

Quadro II.9.1B

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA – 2002 E

Operações consolidadas

€ milhões

	Administrações públicas[a]		Sector financeiro		Empresas não financeiras		Particulares		Exterior[b]		Total	
Operações não financeiras	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**
Poupança corrente	-	-57.4	-	2520.5	-	10680.3	-	11139.0	-	9440.2		33722.6
Transferências de capital	1716.8	2488.2			-	96.4	-	1110.8	1978.7	-	3695.5	3695.5
Formação bruta de capital	4665.5	-	1071.1		-	18383.7	-	9602.3	-		-	33722.6
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	-349.4	-	-1.9	-	1562.3	-	-1211.0	-	0.0		0.0	0.0
Capacidade(+)/Necessidade(-) de financiamento	-3602.0	-	1451.3	-	-9169.3	-	3858.5	-	7461.5	-	0.0	
em percentagem do PIB	-2.8	-	1.1	-	-7.1	-	3.0	-	5.7	-		
Total	**6032.9**	**2430.8**	**1069.2**	**2520.5**	**19946.0**	**10776.7**	**8391.3**	**12249.8**	**1978.7**	**9440.2**	**37418.1**	**37418.1**
Discrepância conta de capital/conta financeira	0.0	-	-0.4	-	-371.8	-	-24.8	-	397.0	-	0.0	
Operações financeiras	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**
Poupança financeira	**-3602.0**	**-**	**1451.7**	**-**	**-8797.5**	**-**	**3883.2**	**-**	**7064.6**	**-**	**0.0**	
em percentagem do PIB	-2.8	-	1.1	-	-6.8	-	3.0	-	5.4	-	-	-
Variação líquida de activos financeiros	**2867.8**	**-**	**24333.5**	**-**	**5576.6**	**-**	**12867.5**	**-**	**24746.2**	**-**	**70391.6**	**-**
Variação líquida de passivos financeiros	**-**	**6469.8**	**-**	**22881.8**	**-**	**14374.1**	**-**	**8984.3**	**-**	**17681.6**	**-**	**70391.6**
Ouro monetário e DSE	**0.0**	**0.0**	**-144.6**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**144.6**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
Ouro monetário	0.0	0.0	-156.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	156.4	0.0	0.0	0.0
DSE	0.0	0.0	11.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-11.8	0.0	0.0	0.0
Moeda e depósitos	**1547.9**	**888.7**	**-2186.9**	**5221.5**	**890.2**	**0.0**	**2598.4**	**0.0**	**4988.6**	**1728.0**	**7838.2**	**7838.2**
Moeda	0.0	130.9	-182.5	-36.1	31.2	0.0	353.3	0.0	0.0	107.2	201.9	201.9
Depósitos transferíveis	1628.9	0.0	60.0	-597.5	643.6	0.0	1731.8	0.0	-976.6	3685.2	3087.7	3087.7
Outros depósitos	-81.0	757.8	-2064.4	5855.1	215.4	0.0	513.3	0.0	5965.1	-2064.4	4548.5	4548.5
Títulos excluindo acções	**137.8**	**5225.8**	**3455.8**	**722.9**	**769.4**	**3084.8**	**4273.1**	**0.0**	**7228.2**	**6830.8**	**15864.3**	**15864.3**
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	333.2	5225.8	3343.9	722.9	706.5	3083.8	4273.1	0.0	7228.2	6852.4	15884.8	15884.8
De curto prazo	-7.3	-1921.7	-327.3	-669.6	79.7	3098.6	98.0	0.0	1233.2	568.8	1076.2	1076.2
De médio e longo prazos	340.5	7147.4	3671.2	1392.4	626.8	-14.8	4175.1	0.0	5995.1	6283.6	14808.7	14808.6
Derivados financeiros	-195.4	0.0	111.9	0.0	62.9	1.0	0.0	0.0	0.0	-21.6	-20.6	-20.6
Crédito	**321.9**	**592.0**	**19828.4**	**6106.5**	**2068.8**	**7631.5**	**2.1**	**9585.8**	**7703.3**	**6008.6**	**29924.4**	**29924.4**
De curto prazo	0.0	-323.7	5926.3	52.3	30.7	2425.0	3.2	-380.4	-114.2	4072.7	5846.0	5846.0
De médio e longo prazos	321.9	915.7	13902.0	6054.2	2038.1	5206.5	-1.1	9966.2	7817.5	1935.9	24078.4	24078.4
Acções e outras participações	**611.7**	**0.0**	**2531.1**	**5189.2**	**2575.8**	**5038.5**	**1126.2**	**296.3**	**6446.1**	**2766.8**	**13290.9**	**13290.9**
Acções e outras part. excl. fundos investimento	612.2	0.0	2227.1	4191.8	1622.7	4140.7	246.1	296.3	6377.0	2456.4	11085.2	11085.2
Unidades de participação em fundos de investimento	-0.5	0.0	303.9	997.4	55.3	0.0	880.1	0.0	69.0	310.4	1307.8	1307.8
Reservas técnicas de seguros	**0.6**	**0.0**	**94.8**	**4557.1**	**90.4**	**264.4**	**4723.2**	**0.0**	**7.3**	**94.8**	**4916.3**	**4916.3**
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	4229.3	0.0	264.4	4493.7	0.0	0.0	0.0	4493.7	4493.7
Outras	0.6	0.0	94.8	327.8	90.4	0.0	229.5	0.0	7.3	94.8	422.6	422.6
Outras operações	**247.8**	**-236.6**	**755.0**	**1084.6**	**-818.0**	**-1645.1**	**144.5**	**-897.9**	**-1771.9**	**252.5**	**-1442.5**	**-1442.5**
Créditos comerciais e adiantamentos	-0.5	0.0	-54.1	25.9	-1495.5	-1617.6	153.0	-458.2	-1722.9	-1070.1	-3120.0	-3120.0
Outras	248.3	-236.6	809.1	1058.7	677.5	-27.5	-8.5	-439.7	-49.0	1322.6	1677.5	1677.5
Por memória:												
Investimento directo do/no exterior	**0.0**	**0.0**	**248.4**	**1310.5**	**3457.7**	**2915.2**	**19.8**	**296.7**	**4522.4**	**3725.9**	**8248.3**	**8248.3**
em percentagem do PIB	0.0	0.0	0.2	1.0	2.7	2.2	0.0	0.2	3.5	2.9	6.4	6.4

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, CMVM, Euronext Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

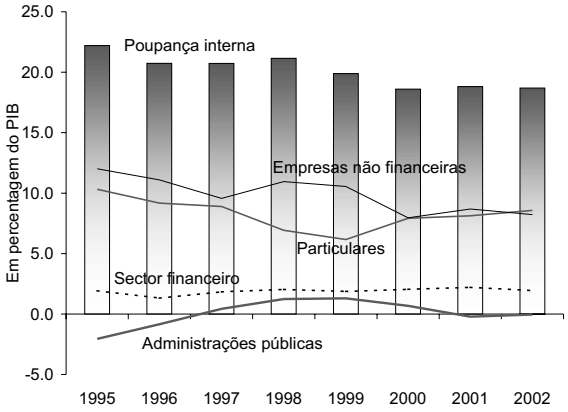
(a) O valor da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas, em percentagem do PIB, obtido numa base de Contas Nacionais SEC95, difere em 0.04 pontos percentuais, do valor do défice apurado de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. A diferença resulta da decisão do *Eurostat* de considerar no Procedimento dos Défices Excessivos as operações de *swap* e FRA como operações não financeiras, afectando consequentemente as despesas com juros

(b) A diferença entre o valor da poupança financeira e a capacidade de financiamento do exterior (simétrico da soma dos saldos da balança corrente e de capital) resulta, em larga medida, do facto de na balança de pagamentos as transferências de capital da UE terem sido registadas numa óptica de caixa enquanto que nas contas das administrações públicas foram contabilizadas numa base *accrual*.

A=Aplicações; R=Recursos

E: Estimativa.

Gráfico II.9.3
TAXAS DE POUPANÇA DOS SECTORES INSTITUCIONAIS
Em percentagem do PIB



Fontes: INE e Banco de Portugal.

PIB, a taxa de poupança dos particulares passou de 8.1 para 8.6 por cento (de 11.8 para 12.4 por cento do rendimento disponível), aumentando pelo terceiro ano consecutivo, e a sua capacidade líquida de financiamento registou um acréscimo de 2.3 para 3.0 por cento do PIB. As decisões de poupança deste sector institucional terão sido também condicionadas pelo facto de as famílias terem necessidade de reservar uma parcela crescente do seu rendimento disponível para amortizar empréstimos contraídos anteriormente, sobretudo para aquisição de habitação.

No sector das empresas não financeiras, as perspectivas pouco favoráveis sobre a procura, especialmente a procura interna, ter-se-ão reflectido, em 2002, num abrandamento do investimento mais acentuado do que no ano anterior. Existe também evidência de que o investimento em construção das empresas não financeiras que realizam obras públicas tenha abrandado significativamente. Apesar da redução registada na poupança corrente das empresas não financeiras, que pode em parte estar associada a um menor crescimento dos lucros, em especial no sector exportador, a necessidade líquida de financiamento do sector reduziu-se de 7.8 para 7.1 por cento do PIB, mantendo-se, contudo, a um nível muito elevado.

Em 2002, a necessidade líquida de financiamento das administrações públicas foi de 2.8 por cento do PIB, que compara com um valor de 4.3 por cento no ano anterior(2). A redução do défice das administrações públicas resultou sobretudo da implementação de um conjunto de medidas cujos efeitos são temporários, nomeadamente o programa de regularização extraordinária de dívidas fiscais, a venda da rede fixa de telecomunicações à concessionária e a venda do direito à reintrodução de portagens na Circular Regional Exterior de Lisboa (CREL)(3).

No que respeita às operações financeiras, em 2002, destacou-se a redução do fluxo líquido dos depósitos captados pelo sector financeiro junto dos sectores privados residentes, apenas parcialmente compensados pelos depósitos das administrações públicas. Esta evolução dos depósitos ter-se-á devido, por um lado, ao abrandamento da procura de moeda por motivo transacção, relacionado com a desaceleração da actividade económica. Por outro lado, a manutenção das taxas de juro, nominais e reais, a níveis historicamente baixos terá deslocado as aplicações de poupança para instrumentos alternativos aos depósitos como, por exemplo, seguros e fundos de pensões. Existe também alguma evidência, especialmente no caso dos depósitos de emigrantes, que em 2002 continuaram a reduzir-se significativamente, de que tenha voltado a ocorrer alguma deslocalização para instituições bancárias não residentes, embora pertencentes ao perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses.

O crédito concedido pelo sector financeiro registou também, em 2002, um fluxo líquido significativamente inferior ao do ano anterior, que terá resultado do abrandamento da actividade económica, em especial da redução do investimento em capital fixo das empresas. Com efeito, o fluxo líquido do crédito a empresas

(2) Estes valores foram obtidos numa base de Contas Nacionais SEC95 diferindo, em 2002 e em 2001, em 0.04 e 0.06 pontos percentuais, respectivamente, dos valores apresentados na secção II.2. *Política Orçamental*, apurados de acordo com a notificação do procedimento dos défices excessivos de Março de 2003 (ver nota (a) do Quadro II.9.1).

(3) Ver secção II.2. *Política Orçamental.*

não financeiras foi cerca de metade do registado em 2001. Pelo contrário, no crédito a particulares registou-se um fluxo ligeiramente superior ao do ano anterior, invertendo-se a tendência que vinha sendo observada desde 2000. Assim, o grau de endividamento dos particulares voltou a aumentar atingindo um valor de 103 por cento do rendimento disponível, que compara com 97 por cento em 2001. Apesar do referido abrandamento do crédito concedido às empresas não financeiras, voltou a registar-se um aumento do grau de endividamento do sector, de 89 por cento do PIB, em 2001, para 92 por cento, em 2002.

No sector financeiro, destacou-se a redução significativa dos fluxos financeiros registados tanto do lado dos activos como do lado dos passivos. Esta evolução deveu-se especialmente à diminuição do fluxo de crédito concedido às empresas não financeiras, por um lado, e, por outro, à redução do fluxo de depósitos captados junto dos sectores privados residentes. Tal como nos anos anteriores, os depósitos captados internamente continuaram a não ser suficientes para financiar o fluxo de crédito, pelo que as outras instituições financeiras monetárias (OIFM) voltaram a vender títulos das suas carteiras bem como a recorrer aos mercados financeiros internacionais para se financiarem. No entanto, em 2002, em linha com o processo de ajustamento da economia portuguesa, registou-se um aumento da posição devedora líquida das OIFM relativamente ao sector não residente equivalente a 6.1 por cento do PIB, bastante menos acentuado do que no ano anterior (10.6 por cento do PIB). Refira-se que, à semelhança de anos anteriores, este aumento reflecte, em parte, as emissões de títulos de dívida realizadas através de filiais de bancos portugueses com sede no estrangeiro que, embora sejam classificadas como não residentes para efeitos da análise desta secção, pertencem ao perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses.

II.9.2. Sectores internos

II.9.2.1. Particulares

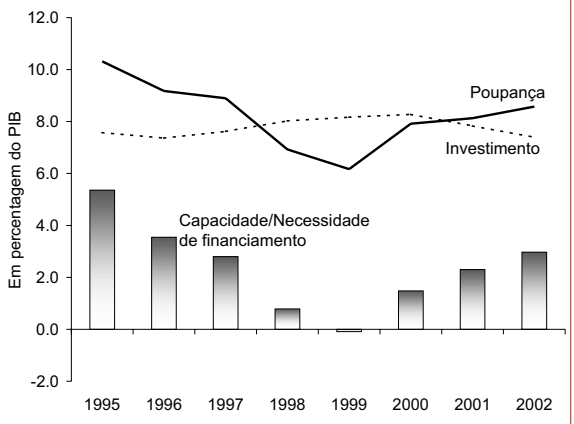
Em 2002, registou-se de novo um aumento da taxa de poupança dos particulares, atingindo um valor de 12.4 por cento, quando medida relativamente ao rendimento disponível, que compara com 11.8 por cento em 2001[4]. O peso de investimento dos particulares no PIB reduziu-se, de 7.8 para 7.4 por cento (Gráfico II.9.4). Estima-se, assim, que a capacidade de financiamento deste sector institucional que, em 1999, atingiu um valor mínimo de -0.1 por cento do PIB, tenha voltado a aumentar, passando de 2.3 por cento do PIB, em 2001, para 3.0 por cento, em 2002.

A deterioração do nível de confiança dos particulares, num contexto de perspectivas pouco favoráveis sobre a evolução da actividade económica e do emprego, terá contribuído para que o consumo privado tivesse voltado a crescer a um ritmo inferior ao do rendimento disponível. O comportamento dos particulares terá sido também afectado pela consciencialização, por parte da opinião pública, da gravidade e insustentabilidade do desequilíbrio das finanças públicas portuguesas e pelas medidas implementadas com o objectivo de corrigir aquele desequilíbrio. Além disso, as decisões dos particulares terão sido condicionadas pela necessidade de reservar uma parcela do rendimento para fazer face à amortização dos empréstimos contraídos em períodos anteriores. Dado o elevado ritmo de crescimento do endividamento dos particulares nos últimos anos, especialmente de longo prazo destinado à aquisição de habitação, estima-se que aquela parcela tenha vindo a apresentar uma tendência crescente.

Estes desenvolvimentos têm sido, no entanto, parcialmente contrariados pela manutenção das taxas de juro, tanto nominais como reais, a níveis historicamente baixos. Esta situação, por um lado, desincentiva as aplicações de pou-

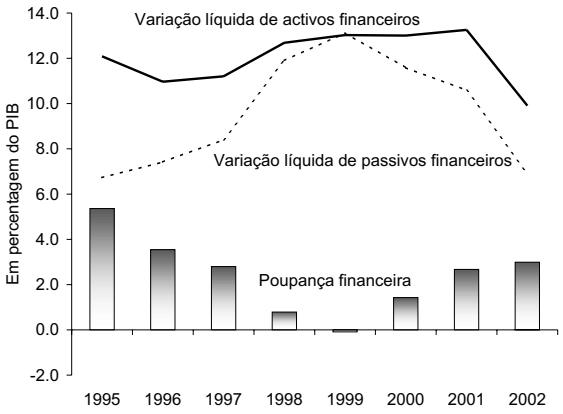
(4) Quando medida em percentagem do PIB, a taxa de poupança passou de 8.1 por cento em 2001 para 8.6 por cento em 2002.

Gráfico II.9.4
POUPANÇA, INVESTIMENTO E CAPACIDADE/NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO(a)
Particulares



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota:
(a) A capacidade/necessidade de financiamento do sector é igual à diferença entre poupança e investimento a que se somam as transferências de capital em termos líquidos e o valor da venda líquida de activos não financeiros não produzidos.

Gráfico II.9.5
POUPANÇA FINANCEIRA DOS PARTICULARES



Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

pança em produtos tradicionais, nomeadamente os depósitos bancários e os certificados de aforro enquanto, por outro lado, permite sustentar o crescimento do endividamento a um ritmo elevado, tendo em conta o aumento do rendimento disponível em termos nominais.

No que respeita às operações financeiras dos particulares em 2002, destaca-se a redução do fluxo líquido das suas aplicações, invertendo-se a tendência observada desde 1998 (Gráfico II.9.5). Esta evolução traduz, em grande parte, o decréscimo do fluxo de depósitos para menos de metade, relativamente ao ano anterior (Quadro II.9.2 e Gráfico II.9.6). Dado o reduzido dinamismo do mercado de capitais, a maior preferência terá sido dada às aplicações em seguros e fundos de pensões e às aplicações em obrigações.

A redução do fluxo de depósitos transferíveis estará em parte relacionada com a redução da procura de moeda por motivo transacção, dado o abrandamento da actividade económica. Deverá reflectir também o pagamento extraordinário de dívidas ao fisco efectuado no final do ano. Ainda assim, os depósitos transferíveis mantiveram-se relativamente importantes no conjunto das aplicações dos particulares em 2002, o que reflecte a fraca atractividade dos depósitos a prazo, por um lado, e das aplicações no mercado de acções, por outro. No entanto, refira-se que a maior parte do fluxo de depósitos transferíveis foi constituído por depósitos no exterior, já que o fluxo destes depósitos no sistema financeiro residente foi negativo. Tal como vem sendo habitual, registou-se também um fluxo negativo nos depósitos de emigrantes, existindo alguma evidência, nos últimos anos, de um processo de deslocalização destas aplicações em direcção a instituições não residentes mas pertencentes ao perímetro de consolidação dos grupos bancários portugueses(5).

Do lado dos passivos, destaque-se que em 2002 o fluxo do crédito concedido aos particulares aumentou em valor absoluto, tendo-se registado uma redução apenas marginal, de 7.6

(5) Ver secção II.8. *Sistema Bancário*.

Quadro II.9.2

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

€ milhões

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002E
Variação líquida de activos financeiros	**9 770.5**	**9 454.0**	**10 419.9**	**12 806.1**	**14 074.8**	**15 027.2**	**16 404.6**	**12 867.5**
em percentagem do PIB	12.1	11.0	11.2	12.7	13.0	13.0	13.3	9.9
Moeda e depósitos	5 859.8	5 533.8	3 525.3	3 729.6	7 394.5	8 389.9	7 032.6	2 598.4
Títulos excluindo acções	1 319.6	34.6	190.6	2 835.4	2 252.0	3 435.5	5 322.5	4 273.1
Créditos	450.8	-352.7	-934.7	-90.4	21.2	-323.3	72.8	2.1
Acções e outras participações	-86.4	1 048.7	3 424.0	4 181.4	1 335.1	1 784.2	2 026.2	1 126.2
das quais: unidades de participação em fundos de investimento	229.1	1 522.0	3 210.1	2 672.7	680.9	-50.9	1 406.5	880.1
Reservas técnicas de seguros	3 260.1	3 083.9	4 401.3	3 175.0	3 710.3	3 862.3	4 036.4	4 723.2
Outras operações	-1 033.3	105.7	-186.6	-1 024.8	-638.3	-2 121.4	-2 085.8	144.5
Variação líquida de passivos financeiros	**5 438.3**	**6 398.1**	**7 818.8**	**12 012.7**	**14 171.1**	**13 384.5**	**13 096.9**	**8 984.3**
em percentagem do PIB	6.7	7.4	8.4	11.9	13.1	11.6	10.6	6.9
Moeda e depósitos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos excluindo acções	0.0	0.0	14.9	-3.3	-10.4	0.0	0.0	0.0
Créditos	4 625.8	5 806.4	7 276.4	10 861.4	12 910.3	12 096.3	9 342.4	9 585.8
Acções e outras participações	0.0	16.2	17.6	30.6	62.2	131.8	169.4	296.3
Outras operações	812.5	575.5	509.8	1 124.0	1 209.1	1 156.4	3 585.1	-897.9
Poupança financeira	**4332.2**	**3 055.9**	**2 601.2**	**793.4**	**-96.4**	**1 642.7**	**3 307.7**	**3 883.2**
em percentagem do PIB	5.4	3.5	2.8	0.8	-0.1	1.4	2.7	3.0

Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

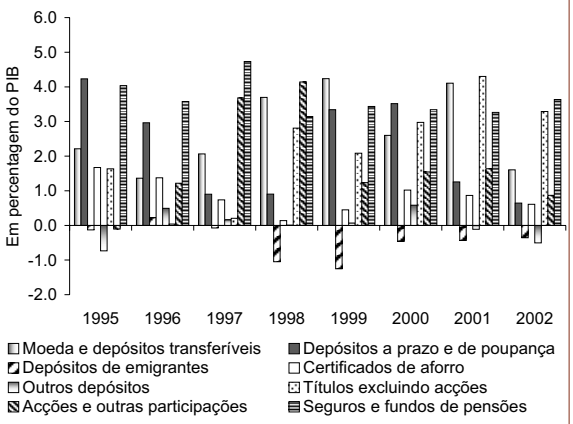
E: Estimativa

por cento para 7.4 por cento, quando medido em percentagem do PIB[6]. Esta evolução contrasta com a redução significativa observada nos dois anos anteriores. Num cenário de perspectivas económicas pouco favoráveis, seria de esperar, em 2002, um abrandamento da procura de crédito por parte dos particulares, tendo em conta, em larga medida, o grau de endividamento entretanto alcançado. Esta tendência tem, no entanto, sido parcialmente contrariada pela manutenção das taxas de juro a níveis historicamente baixos.

A evolução média anual do crédito a particulares resultou, no entanto, de um padrão intra-anual diferenciado (cresceu mais nos três primeiros trimestres) e também de uma evolução diferenciada por tipos de crédito (cresceu essencialmente no segmento da habitação). Estas diferenças têm que ver, em parte, com aspectos específicos do crédito para aquisição de habitação. De facto, especialmente durante o terceiro trimestre do ano, registou-se alguma aceleração na procura de crédito para aquisição de habitação que resultou, pelo menos parcialmente, de uma reacção das famílias ao anúncio (feito pelo Governo em Maio) de que os regimes de crédito bonificado seriam abolidos, a partir de Outubro, no que se refere a novos contratos de crédito. Refira-se que estes regimes foram intensamente utilizados, especialmente entre 1997 e 1999. Neste período, cerca de 60 por cento dos novos contratos de crédito, quer em número, quer em montante contratado, foram celebrados ao abrigo de algum dos regimes de crédito bonificado. De acordo com os dados divulgados pela Direcção Geral do Tesouro, nos três primeiros trimestres de 2002, o número de novos contratos de crédito à habi-

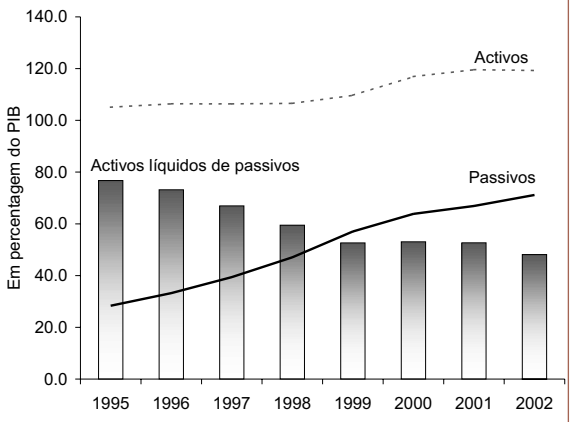
(6) Refira-se que, no caso do crédito concedido pelas instituições financeiras residentes, o fluxo líquido passou de 7.3 por cento do PIB em 2001 para 7.4 por cento em 2002.

Gráfico II.9.6
APLICAÇÕES DOS PARTICULARES – FLUXOS



Fonte: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico II.9.7
ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES – *STOCKS*



Fontes: CMVM, INE e Banco de Portugal.
Nota: Incluem apenas os instrumentos que vencem juros. Não incluem, portanto, as acções e outras participações, com excepção das unidades de participação em fundos de investimento.

tação aumentou 20.5 por cento face aos trimestres homólogos do ano anterior. Pelo contrário, no último trimestre do ano registou-se uma redução de 22.3 por cento.

A evolução observada no crédito a particulares sugere também que tenha havido algum ajustamento do lado da oferta de crédito. Com efeito, os bancos têm vindo a anunciar o alargamento das maturidades no crédito à habitação, bem como a concessão de um determinado período de carência do pagamento de juros. Com a aplicação destas medidas, que permitem uma redução significativa da prestação a pagar, comparável à que era obtida nos regimes de crédito bonificado, pelo menos nos primeiros anos de vigência dos contratos, os custos de entrada no mercado ter-se-ão mantido relativamente baixos para as famílias, apesar da abolição daqueles regimes.

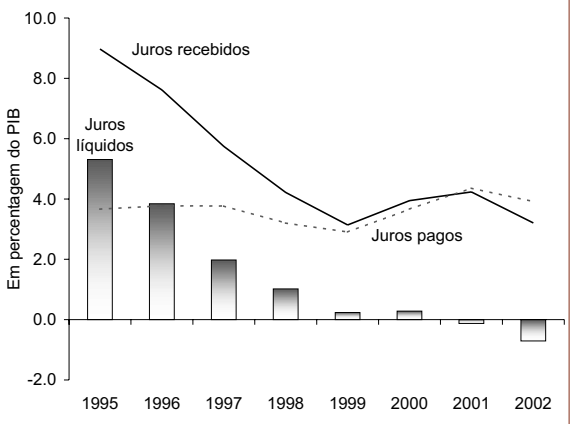
Por outro lado, no crédito para outros fins, os bancos estarão a exigir condições mais restritivas na concessão de novos empréstimos (através, nomeadamente, da aplicação de *spreads* mais elevados, encurtamento de maturidades e maior exigência de garantias).

Em 2002, o grau de endividamento dos particulares voltou a aumentar, situando-se em 103.2 por cento quando medido em percentagem do rendimento disponível (Gráfico II.9.7). Por sua vez, o *stock* de activos financeiros que vencem juros[7] manteve-se estável. É de referir que a informação parcelar sobre as aplicações dos particulares em acções sugere que o efeito da desvalorização destes títulos, no mercado de capitais, ao longo de 2001 e 2002, terá sido relativamente reduzido, dado que o peso das acções cotadas na carteiras dos particulares é baixo.

O rácio de juros pagos pelos particulares relativamente ao rendimento disponível reduziu-se ligeiramente dado que o efeito da descida das taxas de juro se associou a um menor ritmo de crescimento do endividamento (Gráfico II.9.8). No entanto, o grau de esforço associado ao serviço da dívida, medido pelo peso dos encargos com juros e amortizações do capital no rendimento disponível, deverá ter mantido um valor semelhante ao do ano anterior.

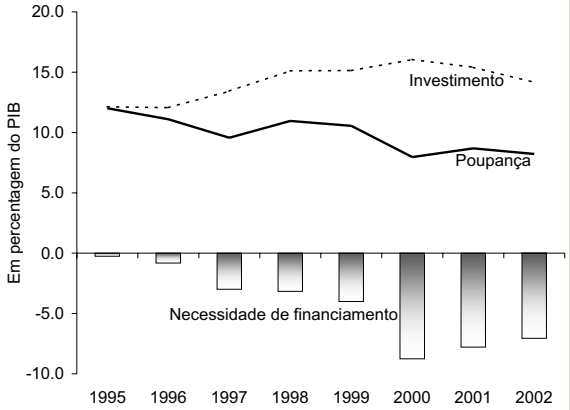
(7) O valor destas aplicações subestima a riqueza financeira dos particulares porque não inclui as acções e outras participações, com excepção das unidades de participação em fundos de investimento.

Gráfico II.9.8
JUROS RECEBIDOS E PAGOS PELOS PARTICULARES



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.9.9
POUPANÇA, INVESTIMENTO E NECESSIDADE DE FINANCIAMENTO[a]
Empresas não financeiras



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota:
(a) A capacidade/necessidade de financiamento do sector é igual à diferença entre poupança e investimento a que se somam as transferências de capital em termos líquidos e o valor da venda líquida de activos não financeiros não produzidos.

II.9.2.2. Empresas não financeiras

A necessidade líquida de financiamento das empresas não financeiras foi de 7.1 por cento do PIB, em 2002, inferior à do ano anterior em 0.7 pontos percentuais (Gráfico II.9.9). A taxa de investimento, ou seja o investimento medido em relação ao PIB, reduziu-se de 15.4 para 14.2 por cento. O efeito da redução da taxa de investimento sobre a necessidade líquida de financiamento das empresas não financeiras foi, contudo, atenuado pela diminuição, em cerca de 0.5 pontos percentuais, da taxa de poupança deste sector.

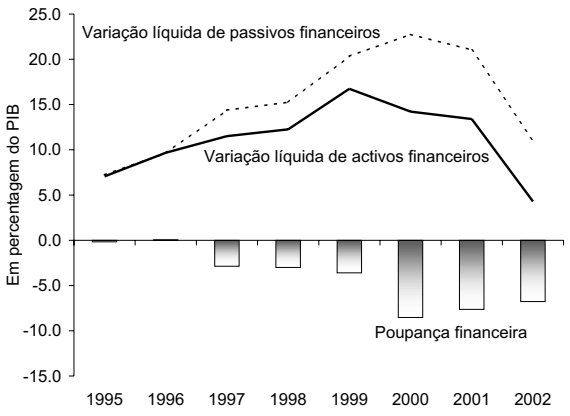
A redução da FBCF das empresas não financeiras traduz, por um lado, o ajustamento das decisões de investimento à evolução desfavorável da conjuntura económica e à deterioração das expectativas quanto à recuperação da procura interna. Por outro lado, aquelas decisões terão sido também condicionadas pela necessidade de as empresas reduzirem o ritmo de crescimento do endividamento, dado o elevado nível entretanto alcançado. Há também evidência de um significativo abrandamento do investimento em construção realizado por parte de entidades que, sendo classificadas como empresas não financeiras, realizam obras públicas, nomeadamente infra-estruturas rodoviárias de "portagem virtual".

A deterioração da conjuntura económica, a par de uma desaceleração pouco marcada dos custos unitários de trabalho, terá contribuído também para a redução da capacidade de o sector gerar internamente fundos para se financiar. Em particular, no sector exportador, há indícios de que as margens de lucro das empresas apresentaram uma tendência para se reduzirem, de forma a compensar a perda de competitividade associada à prevalência, na economia portuguesa, de custos unitários do trabalho superiores aos dos seus principais concorrentes nos mercados internacionais.

Os ajustamentos ocorridos no sector das empresas não financeiras são ainda mais notórios quando se analisa a evolução dos fluxos financeiros (Gráfico II.9.10 e Quadro II.9.3). É de destacar que, quer os activos líquidos quer os passivos líquidos registaram uma significativa redução (de 13.4 para 4.3 por cento do PIB, no caso dos activos, e de 21.0 para 11.1 por cento no caso dos passivos).

No que respeita aos fluxos de activos, a redução do fluxo de depósitos das empresas não

Gráfico II.9.10
POUPANÇA FINANCEIRA DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

financeiras terá estado relacionada com o abrandamento da actividade económica e possivelmente também com a regularização extraordinária de dívidas fiscais ocorrida no final do ano (Gráfico II.9.11). As aplicações em títulos foram também significativamente menores do que nos anos anteriores, no caso dos títulos de dívida e, sobretudo, no das acções reflectindo, em parte, a situação do mercado de capitais. A evolução das aplicações em acções reflecte também o facto de se terem realizado significativamente menos operações financeiras relacionadas com a reestruturação dos grandes grupos empresariais. Nos últimos anos, este tipo de operações, deu um contributo significativo para a sustentação do crescimento dos fluxos financeiros, activos e passivos, do sector das empresas não financeiras. É de referir também que estas operações se traduziram, em parte, em elevados fluxos de investimento directo do exterior em Portugal e de Portugal no exterior, especialmente nos anos de 2000 e 2001. Nestes anos, os fluxos em ambos os sentidos foram

Quadro II.9.3

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS

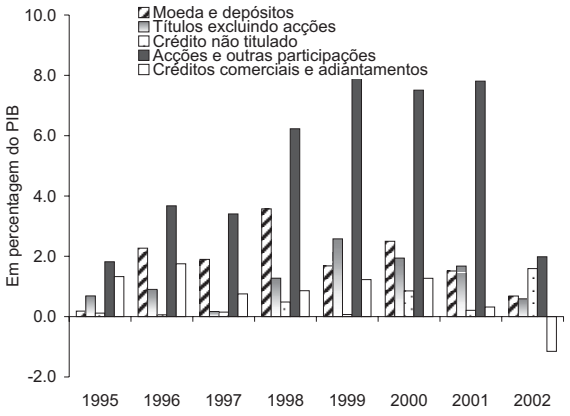
€ milhões

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 E
Variação líquida de activos financeiros	**5 706.4**	**8 342.2**	**10 709.2**	**12 375.7**	**18 081.4**	**16 432.7**	**16 575.6**	**5 576.6**
em percentagem do PIB	7.1	9.7	11.5	12.3	16.7	14.2	13.4	4.3
Moeda e depósitos	146.9	1 957.6	1 767.1	3 607.2	1 818.7	2 889.1	1 873.4	890.2
Títulos excluindo acções	556.7	777.6	159.2	1 285.2	2 785.3	2 243.7	2 071.8	769.4
Créditos	94.1	52.2	138.1	491.3	77.2	985.8	259.9	2 068.8
Acções e outras participações	1 470.9	1 851.1	3 167.5	6 287.6	9 583.5	8 677.5	9 659.3	2 575.8
Reservas técnicas de seguros	96.0	99.0	194.7	87.5	68.4	135.3	90.7	90.4
Outras operações	3 341.9	3 604.8	5 282.6	616.9	3 748.3	1 501.2	2 620.6	-818.0
Variação líquida de passivos financeiros	**5 843.7**	**8 307.2**	**13 377.7**	**15 401.1**	**21 963.2**	**26 289.3**	**26 016.4**	**14 374.1**
em percentagem do PIB	7.2	9.6	14.4	15.3	20.3	22.8	21.0	11.1
Títulos excluindo acções	1 180.6	1 166.5	732.2	1 389.8	2 002.8	411.1	1 784.4	3 084.8
Créditos	2 144.5	2 446.3	7 212.2	8 847.2	10 951.7	15 796.1	15 108.2	7 631.5
Acções e outras participações	2 395.5	2 595.6	3 757.7	4 914.1	7 897.1	8 730.8	7 707.0	5 038.5
Outras operações	123.0	2 098.7	1 675.6	250.0	1 111.6	1 351.4	1 416.7	-1 380.8
Poupança financeira	**-137.2**	**35.0**	**-2 668.5**	**-3 025.3**	**-3 881.8**	**-9 856.6**	**-9 440.8**	**-8 797.5**
em percentagem do PIB	-0.2	0.0	-2.9	-3.0	-3.6	-8.5	-7.6	-6.8

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

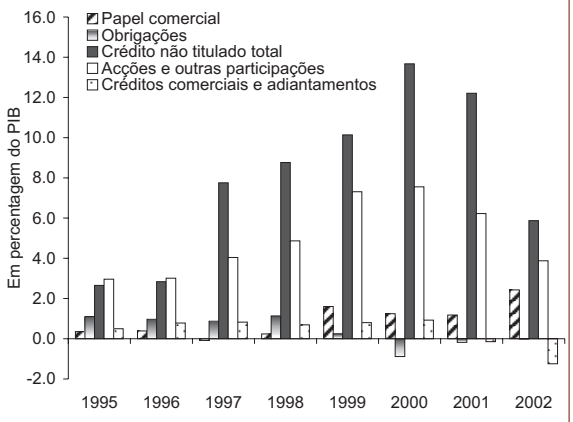
E: Estimativa.

Gráfico II.9.11
APLICAÇÕES DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS



Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext Lisboa, INE, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Gráfico II.9.12
RECURSOS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por instrumentos



Fontes: Euronext Lisboa, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

afectados pelo aumento das participações cruzadas entre as *holdings* de alguns grupos económicos nacionais e várias empresas estrangeiras. Em 2002, as operações de investimento directo de empresas portuguesas no exterior e do exterior em empresas portuguesas, corresponderam a 2.7 e a 2.2 por cento do PIB, respectivamente. No caso das operações de investimento directo no exterior, uma parte significativa foi realizada através de empréstimos e suprimentos, que se traduzem no valor elevado registado pela rubrica "créditos" no lado dos activos financeiros das empresas não financeiras.

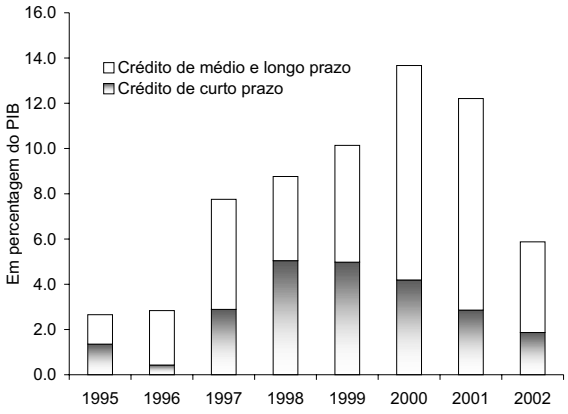
O processo de empresarialização de um conjunto de hospitais públicos, realizado em Dezembro de 2002, foi outro factor que influenciou significativamente as operações financeiras do sector das empresas não financeiras. A dotação de capital a 31 sociedades anónimas, que resultaram da empresarialização de hospitais públicos e que passaram a ser classificadas neste sector institucional, traduziram-se num aumento de 897.8 milhões de euros na rubrica "acções e outras participações", do lado das operações passivas, tendo como contrapartida um aumento das contas a receber registadas como "outras operações" do lado dos activos[8].

Do lado das operações passivas, em 2002, registou-se um maior recurso por parte das empresas não financeiras ao financiamento através da emissão de papel comercial. Por sua vez, a emissão de obrigações em termos líquidos foi negativa (Gráfico II.9.12). O recurso ao crédito não titulado abrandou significativamente de 12.2 por cento do PIB em 2001 para 5.4 por cento em 2002. A redução foi bastante mais acentuada na parcela de médio e longo prazo do que na de curto prazo, o que pode reflectir, nomeadamente, necessidades de fundo maneio ou de financiamento de existências (Gráfico II.9.13). O recurso ao crédito externo foi sensivelmente idêntico ao do ano anterior (Gráfico II.9.14). Mais de metade deste fluxo foi constituída por operações de investimento directo (ou seja empréstimos e suprimentos) do exterior em empresas portuguesas.

Apesar do abrandamento do crédito, o endividamento das empresas não financeiras voltou a aumentar em 2002 atingindo um valor de 92 por cento do PIB (Gráfico II.9.15). O acrésci-

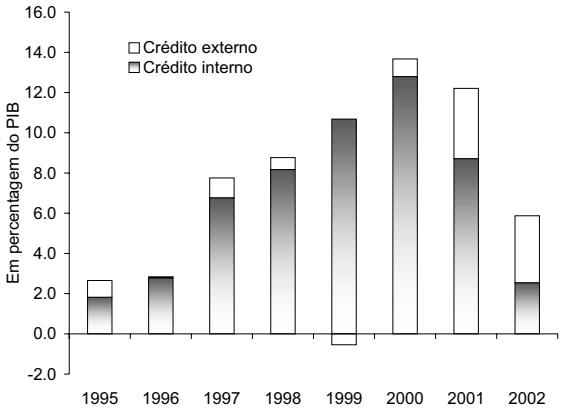
(8) Ver secção II.2. *Política Orçamental*.

Gráfico II.9.13
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por prazos



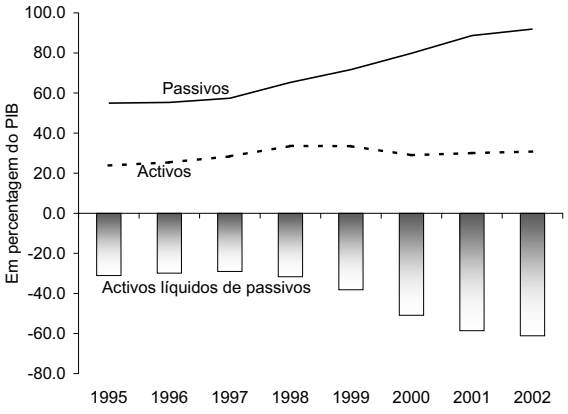
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.9.14
CRÉDITO NÃO TITULADO A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – FLUXOS
Por origem do crédito



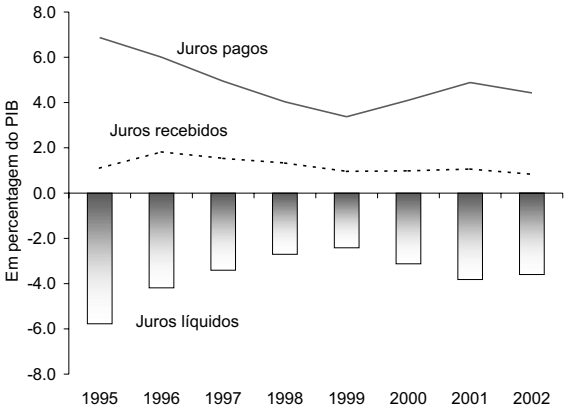
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico II.9.15
ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS – *STOCKS*



Fontes: INE e Banco de Portugal.
Nota: Incluem apenas os instrumentos que vencem juros. Não incluem, portanto, as acções e outras participações com excepção das unidades de participação em fundos de investimento

Gráfico II.9.16
JUROS RECEBIDOS E PAGOS PELAS EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS



Fontes: INE e Banco de Portugal.

mo de cerca de 3 pontos percentuais relativamente a 2001 foi, no entanto, menos acentuado do que nos anos anteriores. A manutenção das taxas de juro a níveis historicamente baixos tem permitido que o peso dos juros pagos pelas empresas se tenha mantido relativamente baixo, apesar do elevado ritmo de crescimento do endividamento (Gráfico II.9.16).

II.9.2.3. Administrações públicas

O valor da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas foi de 2.8 por cento do PIB em 2002, que compara com um valor de 4.3 por cento no ano anterior[9]. Esta evolução resultou de algumas medidas do

Quadro II.9.4

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

€ milhões

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 E
Variação líquida de activos financeiros	**1 281.6**	**-860.1**	**-2 640.1**	**-1 612.1**	**-309.4**	**-1 070.0**	**1 565.4**	**2 867.8**
em percentagem do PIB	1.6	-1.0	-2.8	-1.6	-0.3	-0.9	1.3	2.2
Moeda e depósitos	1 793.5	-217.8	367.6	718.4	688.4	-679.5	-1 792.6	1 547.9
Títulos excluindo acções	-15.5	144.2	-107.9	142.4	47.4	80.5	360.5	137.8
Créditos	95.6	90.1	97.4	192.9	129.3	162.4	150.1	321.9
Acções e outras participações	-419.8	-1 682.8	-3 679.6	-2 429.3	-1 041.6	-1 030.5	315.3	611.7
Reservas técnicas de seguros	0.6	0.8	1.6	0.6	0.5	1.0	0.7	0.6
Outras operações	-172.8	805.3	680.9	-237.2	-133.4	396.1	2 531.3	247.8
Variação líquida de passivos financeiros	**5 704.0**	**3 255.0**	**684.7**	**1 588.5**	**2 789.8**	**2 278.9**	**6 828.3**	**6 469.3**
em percentagem do PIB	7.1	3.8	0.7	1.6	2.6	2.0	5.5	5.0
Moeda e depósitos	1 316.7	1 179.0	630.0	251.8	538.0	1 136.4	1 096.7	888.7
Títulos excluindo acções	4 037.7	2 700.0	527.5	625.7	1 957.2	1 604.1	5 432.1	5 225.8
Créditos	545.4	-580.8	-714.6	153.7	282.6	-72.0	844.2	592.0
Outras operações	-195.8	-43.2	241.7	557.3	11.9	-390.8	-544.8	-236.6
Poupança financeira	**-4 422.4**	**-4 115.1**	**-3 324.7**	**-3 200.6**	**-3 099.2**	**-3 348.9**	**-5 262.8**	**-3 601.5**
em percentagem do PIB	-5.5	-4.8	-3.6	-3.2	-2.9	-2.9	-4.3	-2.8

Fontes: Associação Portuguesa das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext Lisboa, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota: O valor da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas, obtido numa base de Contas Nacionais SEC95, difere em 2002 e em 2001 em 0.04 e 0.06 pontos percentuais, respectivamente dos valores do défice apurado de acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos. A diferença resulta da decisão do *Eurostat* de considerar no Procedimentos dos Défices Excessivos as operações de *swap* e FRA como operações não financeiras afectando consequentemente as despesas com juros.

E: Estimativa.

lado das receitas, tais como o aumento da taxa normal do IVA, de alguma contenção da despesa pública a nível da administração central e da implementação de um conjunto de medidas extraordinárias muito significativas, apesar do impacto desfavorável da evolução cíclica da economia sobre o saldo orçamental(10).

O aumento da taxa normal do IVA e das taxas médias do imposto sobre os produtos petrolíferos, bem como o programa de regularização extraordinária de dívidas fiscais contribuíram significativamente para o aumento das receitas correntes. Do lado das despesas correntes, verificaram-se ainda crescimentos significativos, nomeadamente nas transferências para as famílias, destacando-se a forte aceleração das despesas com o subsídio de desemprego, que tem uma forte componente cíclica, bem como o crescimento significativo das pensões, embora menor do que em 2001. Também as despesas com pessoal cresceram significativamente em 2002, embora tenham desacelerado relativamente ao ano anterior. Em resultado, a poupança corrente das administrações públicas passou de um valor de -0.2 por cento em 2001 para um valor praticamente nulo em 2002.

As transferências de capital recebidas pelas administrações públicas, na sua maior parte constituídas por recursos provenientes da UE, passaram de 1.7 por cento do PIB em 2001 para 1.9 por cento em 2002, tendo sido registadas numa base *accrual*, de acordo com a metodologia das Contas Nacionais SEC95. Por sua vez, as transferências de capital das administrações públicas para os outros sectores institucionais

(9) Ver nota de pé-de-página (2) nesta secção.

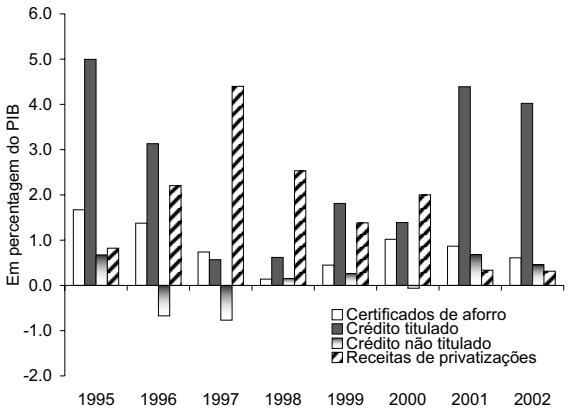
(10) Ver secção II.2. *Política Orçamental*.

reduziram-se em 0.4 pontos percentuais, para 1.3 por cento do PIB. O investimento realizado pelas administrações públicas reduziu-se de 4.1 para 3.6 por cento do PIB, reflectindo, em grande parte, as medidas pontuais tomadas no final do ano, nomeadamente a venda da rede fixa de telecomunicações à PT e a venda de alguns edifícios públicos (em ambos os casos contabilizadas como desinvestimentos). É de referir que, excluindo estas medidas, a FBCF das administrações públicas, em 2002, correspondeu a 4.1 por cento do PIB, valor que é idêntico ao registado no ano anterior. A contribuição significativa para a redução da FBCF dada pelo corte nos investimentos não comparticipados pela UE terá sido compensada pelo acréscimo do investimento da administração regional e local. De referir ainda que a venda líquida de activos não financeiros não produzidos contribuiu para a redução da necessidade líquida de financiamento do sector em resultado da venda do direito à reintrodução de portagens na CREL e da venda de terrenos.

No que respeita às operações financeiras das administrações públicas, destaca-se o valor positivo do fluxo de depósitos, que contrasta com os valores negativos dos dois anos anteriores (Quadro II.9.4). Para esta evolução deverá ter contribuído a regularização extraordinária das dívidas fiscais no final do ano, que terá sido mais expressiva do que o esperado. Deverá reflectir, por outro lado, as operações realizadas no processo de empresarialização de um conjunto de hospitais. Este processo resultou numa dotação de capital, cujo montante ascendeu a € 897.6 milhões registado na rubrica "acções e outras participações" do lado dos activos das administrações públicas. A aquisição das acções foi financiada através da emissão de dívida pública, contabilizada na rubrica "títulos excluindo acções". No entanto dado que até ao final de 2002 não tinha sido efectuado o respectivo pagamento, os depósitos e as outras operações (onde se contabilizam outras dívidas a pagar) foram também acrescidos do mesmo montante.

Na estrutura de financiamento do sector público voltou a destacar-se a emissão de obrigações (sobretudo emitidas no mercado externo) (Gráfico II.9.17). O diferencial de taxa de juro da dívida pública portuguesa face à alemã estreitou-se significativamente de Dezembro de 2001 para Dezembro de 2002. No entanto, em meados do ano, as dúvidas quanto à verdadeira situação das finanças públicas portuguesas levaram a um aumento dos *spreads* que retomaram a tendência de queda com as medidas anunciadas para conter o défice, não tendo havido qualquer alteração do *rating* da dívida pública[11]. Por sua vez, o valor do fluxo líquido de certificados de aforro, medido em percentagem do PIB, foi ligeiramente inferior ao do ano anterior.

Gráfico II.9.17
ESTRUTURA DE FINANCIAMENTO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS – FLUXOS



Fontes: Euronext, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

II.9.2.4. Sector financeiro

Em 2002, a variação líquida de activos financeiros e a variação líquida de passivos financeiros do sector financeiro reduziram-se significativamente, quer em termos absolutos, quer em percentagem do PIB (Quadro II.9.5). Os valores de 18.7 por cento e 17.6 por cento do PIB, respectivamente do lado dos activos e dos passivos, são os mais baixos registados desde 1995. A poupança financeira do conjunto do sector

(11) Ver secção II.7. *Mercados Financeiros.*

Quadro II.9.5

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

€ milhões

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002E
Variação líquida de activos financeiros	**18 231.0**	**17 796.4**	**23 170.4**	**28 866.7**	**25 585.6**	**42 185.8**	**31 165.9**	**24 333.5**
em percentagem do PIB	22.6	20.6	24.9	28.6	23.7	36.5	25.2	18.7
Ouro monetário e DSE	12.5	15.6	16.6	1 016.5	-220.8	9.4	12.6	-144.6
Moeda e depósitos	2 883.1	-1 858.7	5 525.1	-2 022.6	-1 564.5	2 174.9	-2 911.2	-2 186.9
Títulos excluindo acções	2 838.5	6 860.7	1 098.2	2 974.0	-2 686.3	1 534.0	3 218.7	3 455.8
Créditos	7 192.5	10 902.2	15 208.0	21 939.2	26 324.9	30 750.4	26 975.1	19 828.4
Acções e outras participações	3 162.3	2 301.7	2 505.7	1 893.3	3 267.7	4 544.9	2 839.0	2 531.1
Reservas técnicas de seguros	37.3	48.5	128.6	54.9	13.3	26.1	78.7	94.8
Outras operações	2 104.7	-473.5	-1 311.8	3 011.4	451.3	3 146.1	952.8	755.0
Variação líquida de passivos financeiros	**18 043.7**	**17 875.0**	**22 530.3**	**27 942.3**	**25 078.3**	**40 760.1**	**29 550.7**	**22 881.8**
em percentagem do PIB	22.3	20.7	24.2	27.7	23.2	35.3	23.9	17.6
Moeda e depósitos	12 961.1	10 899.1	14 024.6	17 017.1	15 201.6	26 727.4	15 257.0	5 221.5
Títulos excluindo acções	126.7	1 268.4	-142.9	810.8	2 385.7	3 923.6	5 519.3	722.9
Créditos	134.1	304.9	18.4	1 307.3	2 333.3	2 731.5	2 355.7	6 106.5
Acções e outras participações	1 287.8	2 220.3	3 047.3	4 832.0	1 563.2	3 238.7	3 604.8	5 189.2
Reservas técnicas de seguros	3 212.8	3 027.4	3 924.3	3 692.8	4 171.6	3 571.3	3 759.7	4 557.1
Outras operações	321.3	154.9	1 658.7	282.4	-577.1	567.7	-945.8	1 084.6
Poupança financeira	**187.3**	**-78.6**	**640.2**	**924.4**	**507.4**	**1 425.6**	**1 615.2**	**1 451.7**
em percentagem do PIB	0.2	-0.1	0.7	0.9	0.5	1.2	1.3	1.1

Fontes: Associação Portuguesa das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext Lisboa, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

representou 1.1 por cento do PIB (1.3 por cento em 2001).

A redução dos fluxos financeiros do sector financeiro em 2002, em linha com o abrandamento da actividade económica, reflectiu fundamentalmente, do lado dos activos, à diminuição do fluxo de crédito que, tendo atingido em 2000 um valor máximo de 26.6 por cento do PIB, se reduziu para 21.8 por cento, em 2001, e de novo, em 2002, para 15.3 por cento. Do lado dos passivos, destacou-se a acentuada contracção do fluxo de depósitos para um valor de apenas 4 por cento do PIB (que compara com 23.1 e 12.3 por cento em 2000 e 2001, respectivamente).

A redução do fluxo de crédito concedido pelo conjunto do sector financeiro deveu-se principalmente à evolução registada no crédito concedido às empresas não financeiras, cujo fluxo, em termos líquidos, se reduziu de 8.7 por cento do PIB, em 2001, para 4.7 por cento, em 2002. Por sua vez, o fluxo líquido do crédito concedido aos particulares subiu ligeiramente de 7.3 para 7.4 por cento do PIB. A queda acentuada do investimento empresarial traduziu-se no abrandamento da procura de crédito. Pelo contrário, a procura de crédito para aquisição de habitação, por parte dos particulares, ter-se-á acentuado ao longo dos primeiros trimestres do ano. A evolução diferenciada do crédito a empresas e a particulares pode estar relacionada também, do lado da oferta de crédito, com a actuação dos bancos. Estes terão tornado mais restritivos os critérios de aprovação de empréstimos e linhas de crédito a empresas através, por exemplo, de uma maior exigência em termos de garantias, da aplicação de *spreads* mais elevados, da redução dos prazos e dos montantes máximos autorizados nas linhas de crédito e de um acréscimo das comissões cobradas. Por outro lado, no que respeita ao crédito a particulares para habitação, os bancos terão procurado oferecer contratos a prazos mais dilatados e com um período de ca-

rência do pagamento de juros na fase inicial. A generalização destas práticas terá levado a que o acesso ao crédito à habitação continuasse bastante facilitado, apesar da abolição dos regimes bonificados.

Do lado dos recursos do sector financeiro, registou-se um acentuado decréscimo do fluxo líquido dos depósitos. Os valores negativos registados nos depósitos de empresas não financeiras e dos particulares foram, em parte, compensados pelo valor dos depósitos das administrações públicas. No entanto, no seu conjunto, os depósitos captados junto dos sectores residentes continuaram a não ser suficientes para financiar o fluxo de crédito, apesar do abrandamento deste último. Tal como nos últimos anos, as instituições financeiras recorreram a fontes de financiamento alternativas, tais como a venda de títulos das suas carteiras, as operações nos mercados interbancários internacionais e a emissão de títulos de dívida, em particular obrigações emitidas nos mercados internacionais de capitais. No caso das outras instituições financeiras OIFM, intensificaram-se, sobretudo a partir de 2000, as emissões de títulos de dívida realizadas através das filiais com sede no estrangeiro[12]. Como as filiais no exterior são classificadas como não residentes para efeitos das contas financeiras, utilizadas na análise desta secção, esta forma de captação de fundos obtidos por parte de instituições residentes, é registada em operações de depósito/crédito com instituições não residentes. Em 2002, o conjunto das operações das OIFM com o exterior levou a um aumento, de 6.1 por cento do PIB, na posição devedora líquida do sector relativamente a não residentes, que é, contudo, um valor bastante inferior ao aumento de 10.6 por cento registado em 2001.

A emissão líquida de títulos de dívida por parte das OIFM, tal como é registada nas contas financeiras, reduziu-se de 4.1 por cento do PIB, em 2001, para 0.8 por cento, em 2002 (de 4.5 para 0.6 por cento do PIB, no caso do conjunto do sector financeiro). Refira-se, no entanto, que as emissões de títulos de dívida por parte das filiais de bancos portugueses com sede no estrangeiro também se reduziram.

Em 2002, as outras instituições financeiras e auxiliares financeiros[13] (OIFAF) prosseguiram uma estratégia de reforço dos seus investimentos imobiliários, que se traduziu num aumento da sua necessidade líquida de financiamento, de 0.1 por cento do PIB, em 2001, para 0.3 por cento, em 2002 (Quadros II.9.6A e II.9.6B).

O sector formado pelas companhias de seguros e fundos de pensões (CSFP) foi o único dos subsectores do sector financeiro que registou, em 2002, um aumento das operações financeiras. Esta evolução reflectiu o reforço das aplicações em seguros de vida e fundos de pensões por parte dos particulares, mantendo-se a tendência dos anos anteriores.

II.9.3. Sector externo

A necessidade líquida de financiamento da economia portuguesa face ao exterior, que é igual ao simétrico do saldo conjunto das balanças corrente e de capital, reduziu-se de 8.4 por cento do PIB em 2001 para 5.7 por cento em 2002. Esta evolução deveu-se sobretudo à redução do investimento, de 28.0 para 26.2 por cento do PIB, já que a poupança interna se manteve praticamente constante quando medida em percentagem do PIB (18.8 e 18.7 por cento do PIB em 2001 e 2002, respectivamente).

Em 2002, registou-se uma redução da poupança externa (igual ao défice da balança corrente), de 9.4 para 7.3 por cento do PIB. Por sua vez, as transferências de capital contribuíram também, ainda que em menor grau, para a redução da necessidade de financiamento da economia. O aumento, de 1.0 para 1.5 por cento

(12) Ver secção II.8. *Sistema Bancário.*

(13) Designação que engloba os fundos de investimento (excepto fundos do mercado monetário), as sociedades especializadas na concessão de empréstimos ao sector não financeiro (nomeadamente, sociedades de *factoring*, sociedades de investimento, sociedades de locação financeira e sociedades financeiras para aquisição a crédito), as outras sociedades financeiras (designadamente, sociedades financeiras de corretagem e sociedades gestoras de participações sociais dos grupos financeiros) e os auxiliares financeiros (tais como, as sociedades gestoras de fundos de investimento e as sociedades gestoras de fundos de pensões). Não engloba as companhias de seguros e os fundos de pensões.

Quadro II.9.6A

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO – 2001

€ milhões

Operações financeiras	Banco Central		OIFM		OIFAF		C.Seguros e F.Pensões		Total	
	A	R	A	R	A	R	A	R	A	R
Poupança financeira	**17.8**		**1813.5**		**-84.5**		**-131.7**		**1615.2**	
em percentagem do PIB	0.0		1.5		-0.1		-0.1		1.3	
Variação líquida de activos financeiros	**-411.7**		**23595.9**		**6346.9**		**4381.4**		**31165.9**	
em percentagem do PIB	-0.3		19.1		5.1		3.5		25.2	
Variação líquida de passivos financeiros		**-429.6**		**21782.4**		**6431.4**		**4513.1**		**29550.7**
em percentagem do PIB		-0.3		17.6		5.2		3.6		23.9
Ouro monetário e DSE	**12.6**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**12.6**	**0.0**
Ouro monetário	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.0
Direitos de saque especiais	12.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	12.5	0.0
Moeda e depósitos	**-677.0**	**824.8**	**-1854.6**	**15068.0**	**88.5**	**0.0**	**167.7**	**0.0**	**-2911.2**	**15257.0**
Moeda	8.3	-613.5	332.8	0.0	-5.2	0.0	0.0	0.0	13.5	-936.0
Depósitos transferíveis	87.2	708.1	1581.5	6585.3	-121.3	0.0	343.2	0.0	946.6	6349.4
Outros depósitos	-772.6	730.3	-3769.0	8482.7	215.0	0.0	-175.5	0.0	-3871.4	9843.7
Depósitos a prazo	399.2	393.5	-3769.0	3237.5	259.5	0.0	-377.5	0.0	-3786.8	3332.2
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	728.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	728.9
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-388.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-388.1
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	-222.6	66.2	0.0	193.2	0.0	-0.7	-482.7
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	12.4	12.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	88.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	88.5	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	-1260.2	336.8	0.0	5114.4	-123.2	0.0	8.8	0.0	-172.4	6653.3
Títulos excluindo acções	**75.6**	**-844.1**	**-1828.5**	**5052.9**	**806.7**	**71.0**	**2925.4**	**0.0**	**3218.7**	**5519.3**
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	80.1	-844.1	-1530.9	5027.5	800.4	78.8	2925.4	0.0	3532.0	5519.3
De curto prazo	1488.2	0.0	555.2	-390.0	153.3	129.3	191.8	0.0	2382.1	-267.1
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	-539.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	-539.8	0.0
Papel comercial	-523.0	0.0	658.2	18.1	417.2	129.3	191.9	0.0	729.5	132.5
Outros títulos emitidos por não residentes	2550.8	0.0	-103.0	-408.1	-263.9	0.0	0.0	0.0	2192.3	-399.6
De médio e longo prazos	-1408.1	-844.1	-2086.1	5417.5	647.0	-50.5	2733.6	0.0	1149.9	5786.4
Títulos de depósito	0.0	-844.1	-690.4	0.0	-153.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	-1.1	-15.7	-31.7	0.0	0.0	0.0	-3.6	13.5
Obrigações e outros títulos de dívida	-1408.1	0.0	-1394.6	5433.2	832.5	-50.5	2733.6	0.0	1153.5	5772.9
d.q.: dívida pública emitida no mercado interno	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
dívida pública emitida em mercado externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados financeiros	-4.5	0.0	-297.5	25.4	6.4	-7.8	0.0	0.0	-313.2	0.0
Créditos	**4.8**	**-400.1**	**24040.7**	**2654.6**	**4764.8**	**2035.7**	**-4.2**	**-103.6**	**26975.1**	**2355.7**
De curto prazo	0.0	0.0	7314.5	0.0	276.6	953.7	-0.1	-8.4	6561.1	-84.6
De médio e longo prazos	4.8	-400.1	16726.1	2654.6	4488.2	1082.0	-4.1	-95.2	20414.0	2440.3
Acções e outras participações	0.0	0.0	2065.7	358.7	1084.6	4412.1	1135.3	280.5	2839.0	3604.8
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	0.0	0.0	1996.7	307.9	1006.4	2669.7	298.6	280.5	2244.9	2201.3
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	68.9	50.9	78.2	1742.5	836.7	0.0	594.1	1403.5
Reservas técnicas de seguros	**0.0**	**0.0**	**2.5**	**107.0**	**0.7**	**2.8**	**78.7**	**3653.1**	**78.7**	**3759.7**
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	107.0	0.0	2.8	0.0	3261.8	0.0	3371.7
Outras	0.0	0.0	2.5	0.0	0.7	0.0	78.7	391.3	78.7	388.1
Outras operações	**172.2**	**-10.2**	**1170.2**	**-1458.8**	**-398.4**	**-90.3**	**78.5**	**683.1**	**952.8**	**-945.8**
Por memória:										
Investimento directo do/no exterior	0.0	0.0	238.5	32.2	1899.4	192.9	-16.8	60.0	2121.1	285.1
No capital de empresas e reinvestimentos	0.0	0.0	376.4	28.3	127.0	-9.1	-12.5	54.1	490.9	73.2
Empréstimos, suprimentos e outros	0.0	0.0	-137.9	4.8	1771.9	206.1	-4.2	5.9	1629.8	216.8
Operações sobre imóveis	0.0	0.0	0.0	-0.9	0.5	-4.1	0.0	0.0	0.5	-5.0

Fontes: Associação Portuguesa de Seguradores, CMVM, Euronext Lisboa, Instituto Nacional de Estatística, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

Quadro II.9.6B

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO – 2002[E]

€ milhões

Operações financeiras	Banco Central		OIFM		OIFAF		C.Seguros e F.Pensões		Total	
	A	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**	**A**	**R**
Poupança financeira	**-128.6**		**1962.7**		**-365.9**		**-16.4**		**1451.7**	
em percentagem do PIB	-0.1		1.5		-0.3		0.0		1.1	
Variação líquida de activos financeiros	**-257.7**		**11430.9**		**5337.9**		**5308.9**		**24333.5**	
	-0.2		8.8		4.1		4.1		18.7	
Variação líquida de passivos financeiros		**-129.1**		**9468.2**		**5703.9**		**5325.4**		**22881.8**
		-0.1		7.3		4.4		4.1		17.6
Ouro monetário e DSE	**-144.6**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**-144.6**	**0.0**
Ouro monetário	-156.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-156.4	0.0
Direitos de saque especiais	11.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	11.8	0.0
Moeda e depósitos	**-358.6**	**742.6**	**-3386.3**	**2320.2**	**-82.5**	**0.0**	**-518.4**	**0.0**	**-2186.9**	**5221.5**
Moeda	10.3	-71.1	-227.7	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	-182.5	-36.1
Depósitos transferíveis	419.1	909.2	-285.5	-837.1	-229.9	0.0	825.9	0.0	60.0	-597.5
Outros depósitos	-788.0	-95.6	-2873.0	3157.2	147.6	0.0	-1344.3	0.0	-2064.4	5855.1
Depósitos a prazo	-62.6	-393.5	-2690.0	1843.7	307.9	0.0	-656.4	0.0	-2297.9	2253.5
Depósitos de poupança	0.0	0.0	0.0	386.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	386.6
Depósitos de emigrantes	0.0	0.0	0.0	-887.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-887.5
Certificados de depósito	0.0	0.0	0.0	-388.3	-93.9	0.0	-253.4	0.0	0.0	-41.0
Aplicações no MMI	0.0	0.0	0.0	-11.0	-11.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Posição de reserva no FMI	22.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	22.4	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	-747.9	298.0	-183.0	2213.7	-55.4	0.0	-434.5	0.0	211.1	4143.5
Títulos excluindo acções	**158.5**	**-910.0**	**-2575.1**	**1031.5**	**943.9**	**-407.0**	**4024.2**	**104.0**	**3455.8**	**722.9**
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	197.7	-910.0	-2723.1	1050.9	964.5	-402.6	4024.2	104.0	3343.9	722.9
De curto prazo	33.6	0.0	-575.3	-18.9	579.3	-147.2	138.6	0.0	-327.3	-669.6
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	1228.2	0.0	0.0	0.0	20.2	0.0	7.2	0.0	1255.6	0.0
Papel comercial	-332.8	0.0	-579.0	-108.9	710.3	156.7	131.4	0.0	-537.1	-419.3
Outros títulos emitidos por não residentes	-861.8	0.0	3.7	90.0	-151.2	-303.8	0.0	0.0	-1045.8	-250.3
De médio e longo prazos	164.1	-910.0	-2147.9	1069.7	385.2	-255.5	3885.5	104.0	3671.2	1392.4
Títulos de depósito	0.0	-910.0	-872.7	0.0	-37.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Títulos de participação	0.0	0.0	0.0	39.0	-0.8	0.0	0.0	0.0	-0.1	39.6
Obrigações e outros títulos de dívida	164.1	0.0	-1283.1	1030.8	423.3	-263.4	3885.5	104.0	3671.2	1352.8
d.q.: dívida pública emitida no mercado interno	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
dívida pública emitida em mercado externo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Derivados financeiros	-39.2	0.0	148.0	-19.4	-20.6	-4.4	0.0	0.0	111.9	0.0
Créditos	**5.5**	**-0.3**	**17762.6**	**5504.8**	**2916.1**	**1470.0**	**5.3**	**-6.7**	**19828.4**	**6106.5**
De curto prazo	0.0	0.0	4468.8	0.0	770.1	-581.2	0.0	-54.0	5926.3	52.3
De médio e longo prazos	5.5	-0.3	13293.8	5504.8	2146.0	2051.2	5.3	47.2	13902.0	6054.2
Acções e outras participações	**0.1**	**0.0**	**-212.6**	**1341.8**	**1253.8**	**3540.7**	**1297.6**	**114.5**	**2531.1**	**5189.2**
Acções e outras part. excluindo fundos investimento	0.1	0.0	-442.9	842.8	1217.4	2639.3	857.3	114.5	2227.1	4191.8
Unidades de participação em fundos de investimento	0.0	0.0	230.3	499.1	36.4	901.3	440.2	0.0	303.9	997.4
Reservas técnicas de seguros	**0.0**	**0.0**	**2.3**	**38.9**	**0.8**	**0.7**	**94.8**	**4520.7**	**94.8**	**4557.1**
Seguros de vida e fundos de pensões	0.0	0.0	0.0	38.9	0.0	0.7	0.0	4189.7	0.0	4229.3
	0.0	0.0	2.3	0.0	0.8	0.0	94.8	330.9	94.8	327.8
Outras operações	**81.4**	**38.7**	**-160.1**	**-768.9**	**305.8**	**1099.5**	**405.4**	**592.8**	**755.0**	**1084.6**
Por memória:										
Investimento directo do/no exterior	0.0	0.0	-35.2	395.2	298.5	784.2	-14.9	131.1	248.4	1310.5
No capital de empresas e reinvestimentos	0.0	0.0	6.8	392.7	301.4	229.6	-20.1	68.0	288.1	690.3
Empréstimos, suprimentos e outros	0.0	0.0	-42.3	1.8	-3.0	553.9	5.2	63.1	-40.0	618.8
Operações sobre imóveis	0.0	0.0	0.3	0.7	0.0	0.8	0.0	0.0	0.3	1.5

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, CMVM, Euronext Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

A=Aplicações; R=Recursos

E: Estimativa.

Quadro II.9.7

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

€ milhões

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002 E
Variação líquida de activos financeiros	**9 257.1**	**10 124.9**	**19 810.7**	**19 535.4**	**17 406.5**	**36 057.4**	**33 275.5**	**24 746.2**
em percentagem do PIB	11.5	11.7	21.3	19.3	16.1	31.2	26.9	19.1
Ouro monetário e DSE	-12.5	-15.6	-16.6	-1 016.5	220.8	-9.4	-12.6	144.6
Moeda e depósitos	6 604.2	5 196.0	9 556.2	11 375.6	4 835.4	21 496.6	13 590.2	4 988.6
Títulos excluindo acções	1 679.5	1 715.4	4 897.2	2 830.6	8 765.8	2 447.6	8 192.3	7 228.2
Créditos	912.2	83.1	1 023.8	1 833.7	1 706.5	3 823.0	6 740.5	7 703.3
Acções e outras participações	48.3	2 558.7	3 695.2	3 893.9	1 146.3	7 243.1	5 160.9	6 446.1
Reservas técnicas de seguros	5.7	8.4	15.0	10.7	8.4	16.5	11.1	7.3
Outras operações	19.8	579.0	639.9	607.5	723.4	1 039.8	-406.9	-1 771.9
Variação líquida de passivos financeiros	**9 217.0**	**9 022.1**	**17 058.9**	**15 027.3**	**10 836.5**	**25 921.5**	**23 494.8**	**17 681.6**
em percentagem do PIB	11.4	10.5	18.3	14.9	10.0	22.4	19.0	13.6
Moeda e depósitos	3 009.7	-1 467.2	6 086.7	139.3	-2 567.1	6 407.1	1 438.8	1 728.0
Títulos excluindo acções	1 033.7	4 397.6	5 105.6	7 244.7	4 829.0	3 802.6	6 430.1	6 830.8
Créditos	1 295.4	2 798.1	1 740.4	3 197.1	1 781.1	4 846.6	6 547.9	6 008.6
Acções e outras participações	492.0	1 245.2	2 290.0	4 050.3	4 768.6	9 118.0	8 519.5	2 766.8
Reservas técnicas de seguros	37.3	48.5	128.6	54.9	13.3	26.1	78.7	94.8
Outras operações	3 348.9	2 000.0	1 707.5	341.1	2 011.6	1 721.1	479.8	252.5
Poupança financeira	**40.1**	**1 102.8**	**2 751.9**	**4 508.1**	**6 570.0**	**10 135.9**	**9 780.7**	**7 064.6**
em percentagem do PIB	0.0	1.3	3.0	4.5	6.1	8.8	7.9	5.4

Fontes: Associação das Empresas Gestoras de Fundos de Pensões, CMVM, Euronext Lisboa, Instituto de Seguros de Portugal, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

E: Estimativa.

do PIB, nas transferências de capital resultou, principalmente, do facto de o valor dos da UE ter sido relativamente baixo em 2001. Com efeito, a alteração, em 2001, das regras de pagamento das transferências, no âmbito do Terceiro Quadro Comunitário de Apoio, implica que os recebimentos da UE se passaram a fazer com algum desfasamento temporal face às respectivas despesas efectuadas pelas administrações públicas(14). Conforme referido anteriormente, estes recebimentos são registados na balança de pagamentos segundo uma óptica de caixa, enquanto que nas contas das administrações públicas são contabilizados numa base — *accrual*(15).

Quanto às operações financeiras com o exterior, refira-se que, no seu conjunto, as operações de crédito e depósito com o exterior resultaram, em 2002, numa entrada de fundos equivalente a 3.8 por cento do PIB (que compara com 10 por cento em 2001) (Quadro II.9.7). Estas operações reflectem em grande parte a actuação das OIFM residentes nos mercados financeiros internacionais, em particular através da emissão de obrigações pelas suas filiais com sede no exterior (que são, conforme assinalado anteriormente, classificadas como entidades não residentes).

Quanto às operações sobre títulos, observou-se que a aquisição líquida, por parte de não residentes, de títulos de dívida emitidos por residentes, voltou a ter um valor elevado,

(14) Depois de um adiantamento inicial, as transferências só são aprovadas após a apresentação de facturas de despesas certificadas pelos responsáveis pelos programas em Portugal e pela Comissão Europeia.

(15) Ver nota de pé-de-página (1) nesta secção.

embora menor do que o do ano anterior. O valor registado, de 7228.2 milhões de euros, foi equivalente a 5.6 por cento do PIB (que compara com 6.6 por cento em 2001) traduzindo, sobretudo, o valor elevado das emissões líquidas das administrações públicas realizadas no mercado externo. O fluxo líquido das aplicações de residentes em títulos de dívida emitidos por não residentes ascendeu a 6830.8 milhões de euros (5.3 por cento do PIB, que compara com 5.2 por cento em 2001) sugerindo que tenha prosseguido a estratégia de alterar a composição das carteiras no sentido de reforçar o peso dos instrumentos de dívida.

Por último, refira-se que os fluxos de investimento directo do exterior em Portugal e de Portugal no exterior reduziram-se significativamente, de 5.3 por cento do PIB em 2001 para 3.5 por cento em 2002, no caso do investimento directo do exterior em Portugal, e de 6.8 para 2.9 por cento do PIB, no caso do investimento de Portugal no exterior. Esta evolução reflectiu, em parte, a desfavorável conjuntura económica a nível mundial. A redução das operações de investimento directo deveu-se também ao facto de se ter registado um menor volume de operações entre empresas residentes e não residentes pertencentes ao perímetro de consolidação de grandes grupos empresariais. Nos dois últimos anos, estas operações afectaram de forma muito significativa os fluxos em ambos os sentidos. Refira-se ainda que, ao contrário do que se observou em 2001, no ano em análise, as operações de investimento directo traduziram-se numa entrada líquida de fundos na economia portuguesa.

Parte II Relatório e Contas

Capítulo III Actividade do Banco

Introdução do Euro
e Emissão Monetária

Informação Estatística

Estudos e Análise

Actividade do Banco no Âmbito
do Sistema Europeu de Bancos Centrais

Actividades de Natureza Financeira

Sistemas de Pagamentos

Supervisão das Instituições de Crédito
e das Sociedades Financeiras

Autoridade Cambial

Relações Internacionais

Organização e Gestão Interna

III. ACTIVIDADE DO BANCO

III.1. Introdução do Euro e Emissão Monetária

III.1.1. Introdução do Euro: evolução

As notas e moedas em euros entraram oficialmente em circulação em 01.01.2002, iniciando-se nesta data o processo de recolha das espécies monetárias em escudos.

O período de dupla circulação estendeu-se de 1 de Janeiro a 28 de Fevereiro de 2002. O mercado foi absorvendo o euro e simultaneamente libertando o escudo. O RPE (indicador que mede a substituição do escudo pelo euro) atingia, no fim de Fevereiro, 94% traduzindo o facto de a maioria das transacções já ser efectuada em euros.

O processo de substituição do escudo pelo euro decorreu de forma bastante natural devido, quer à boa receptividade do público à nova moeda, quer à rápida distribuição de notas através das ATM´s, cuja operação de conversão foi considerada um sucesso.

Os depósitos de notas euro no Banco de Portugal só foram autorizados a partir de meados de Fevereiro de 2002. Relativamente aos levantamentos efectuados pelas Instituições de Crédito (IC´s), assistiu-se a um grande volume no mês de Janeiro, atingindo cerca de 100 milhões de notas, mas rapidamente se passou a uma relativa estabilidade, situando-se nos 40 milhões de notas/mês nos períodos seguintes.

A partir de 1 de Março de 2002, todas as notas e moedas de escudos deixaram de ter curso legal e poder liberatório tendo sido dados diferentes prazos para a sua troca por euros: até 31 de Dezembro, para o caso das moedas; e no que se refere às notas, de acordo com a Lei Orgânica do Banco de Portugal, durante um período de 20 anos a contar da data da sua retirada de circulação, isto é, até 28 de Fevereiro de 2022.

As notas em escudos foram recolhidas pelo Banco de Portugal durante o ano de 2002, como habitualmente, através da troca directa ao público e dos depósitos das Instituições de Crédito.

A recolha das notas processou-se de forma bastante expedita, tendo atingido no 1º semestre cerca de 95% do valor em circulação em 31.12.2001. As notas entradas no Banco de Portugal foram sendo objecto de tratamento: contagem, autenticação pelos sistemas de escolha, trituração, compactação em briquetes e encaminhamento para incineração.

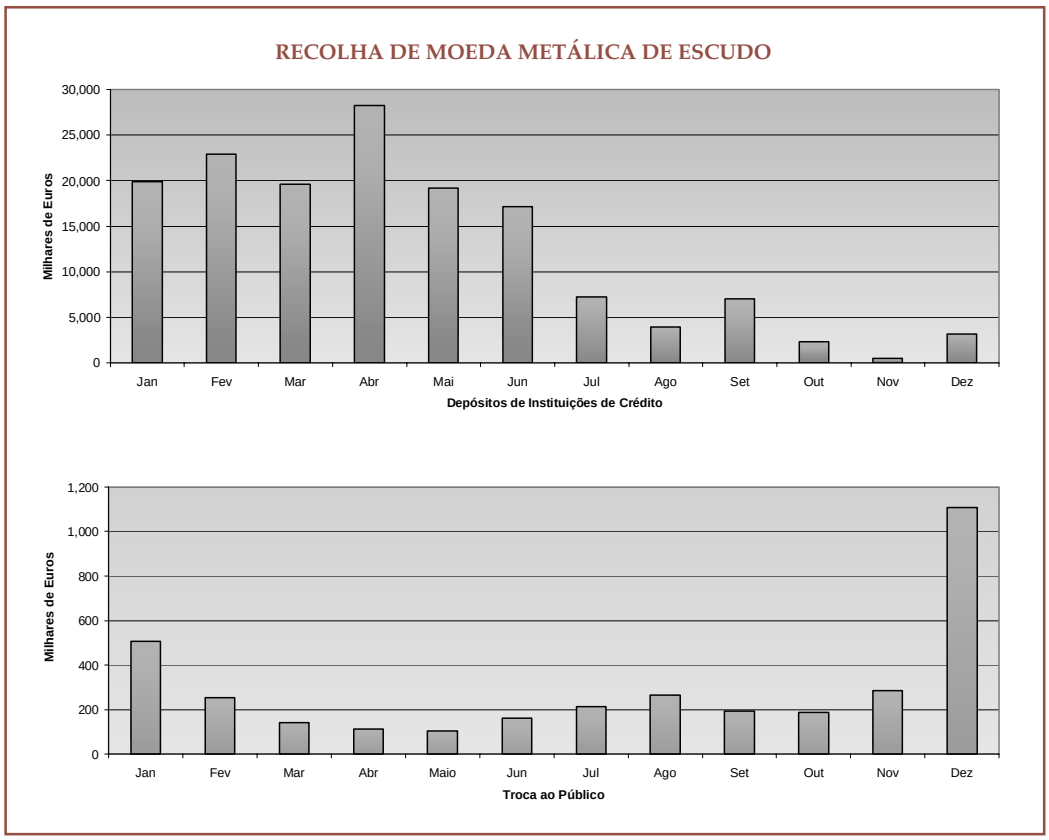
No final do ano, tinham entrado no Banco de Portugal 284 milhões de notas, sendo 281 milhões via depósitos das IC´s e 3 milhões através da troca directa ao público, correspondendo a 5240 milhões e 64 milhões de euros, respectivamente. A recolha total de notas de escudos atingiu 98 % do valor em circulação em 31.12.2001.

A entrada da moeda metálica, face à complexidade do seu manuseamento e tratamento, decorreu de forma mais lenta. Foi sendo entregue e armazenada em Alcochete, ficando à guarda da INCM.

Até Dezembro de 2002, a moeda recolhida totalizou 701 milhões de moedas, equivalentes a 177 milhões de euros, correspondendo a 52% do valor total em circulação em 31 de Dezembro do ano anterior.

Em termos de distribuição mensal, verificou-se uma concentração no primeiro semestre do ano de 2002 dos depósitos de Instituições de Crédito no Banco de Portugal.

No que concerne à troca de escudos por euros pelo público, assistiu-se a um comportamento homogéneo ao longo de todo ano com excepção do mês de Dezembro, que por ser o fim do prazo limite, registou uma forte afluência.



III.1.2. Emissão e Circulação de Notas

No final de 2002, o valor da circulação atingia 5,502 milhões de euros. Deste valor, 160 milhões de euros respeitavam a notas de escudos ainda na posse do público.

No quadro seguinte discrimina-se, por denominação, o valor das notas em circulação no final dos dois últimos anos.

U:10^6 EUR

Tipo	2001	%	2002	%
Nota Escudo				
10000	1,588	28.5%	36	22.5%
5000	3,148	56.5%	67	41.9%
2000	384	6.9%	22	13.8%
1000	392	7.0%	23	14.4%
500	76	1.4%	12	7.5%
Total	5,588 (1)	100%	160	100.0%
Nota Euro				
500	--	--	30	0.6%
200	--	--	32	0.6%
100	--	--	680	12.7%
50	--	--	1,559	29.2%
20	--	--	2,153	40.3%
10	--	--	556	10.4%
5	--	--	332	6.2%
Total	**--**	**--**	**5,342**	**100.0%**

Seguidamente indica-se a quantidade de notas novas lançadas em circulação nos últimos três anos.

U: 10^6 notas

Tipo	2000	2001	2002
Nota Escudo			
10000	0.4	12.1	--
5000	11.1	16.7	--
2000	5.7	52.1	--
1000	17.2	46.6	--
500	11.4	19.1	--
			--
Total	**45.8**	**146.6**	**--**
Nota Euro			
500	--	--	0.2
200	--	--	0.4
100	--	--	9.3
50	--	--	56.3
20	--	--	176.1
10	--	--	121.6
5	--	--	138.5
Total	**--**	**--**	**502.4**

(1) Inclui 14 milhões de euros relativos a notas em poder dos Bancos Centrais Nacionais da área do euro contabilisticamente já abatidas à circulação.

O valor médio das notas em circulação aumentou 1.1 euros relativamente ao ano transacto, situando-se um pouco acima do valor evidenciado em 1999, conforme se verifica no quadro abaixo:

Ano	PTE	EUR
1997	3,566	17.79
1998	3,739	18.65
1999	3,805	18.98
2000	3,744	18.67
2001	3,668	18.30
2002	3,889	19.40

III.1.3. Moeda Metálica

Neste exercício, o Banco de Portugal procedeu à recolha da moeda metálica de escudos, tendo sido entregues à INCM cerca de 177 milhões de euros de moeda recolhida, representando 52% do total em circulação em 31 de Dezembro de 2001.

Paralelamente, em 2002 o valor da moeda euro de troco colocada em circulação pelo Banco de Portugal foi de aproximadamente 281 milhões de euros, não tendo sido emitida moeda comemorativa de euro.

Nos quadros que se seguem, discriminam-se as moedas emitidas em euros, que incluem a circulação e as existências no Banco de Portugal, e a posição da recolha de moedas de escudo a 31 de Dezembro de 2002.

POSIÇÃO EM 31.12.02 DA MOEDA EURO EMITIDA

Em euros

Moeda de EURO	Emitida Pelo Estado		
	Em Circulação	Nas Caixas do Banco de Portugal	Total
Divisionária e de Troco			
Aço cobreado			
1 cêntimo	1,971,054.29	84,057.21	2,055,111.50
2 cêntimos	3,565,090.52	252,512.48	3,817,603.00
5 cêntimos	8,244,946.40	192,206.10	8,437,152.50
Ouro nórdico			
10 cêntimos	12,897,179.20	602,788.80	13,499,968.00
20 cêntimos	23,635,745.00	631,358.60	24,267,103.60
50 cêntimos	51,745,432.00	5,567,307.00	57,312,739.00
Latão níquel/Cuproníquel			
1 euro	86,501,887.00	9,123,338.00	95,625,225.00
2 euros	92,618,466.00	15,800,134.00	108,418,600.00
TOTAL	281,179,800.41	32,253,702.19	313,433,502.60

POSIÇÃO EM 31.12.02 DA RECOLHA DE MOEDA ESCUDO

Moeda de ESCUDOS	Em Circulação			Caixas BP			Total de moeda recolhida em 2002 e entregue à INCM
	2001	2002	Δ	2001	2002	Δ	
Divisionária e de Troco							
Latão Níquel							
*1$00	2,306.8	2,205.0	-101.9	48.4	7.8	-40.6	142.5
5$00	9,889.9	5,549.1	-4,340.8	195.9	44.3	-151.6	4,492.4
*10$00	9,851.4	5,222.3	-4,629.1	32.5	50.4	17.9	4,611.2
Cupro Níquel							
20$00	23,989.0	10,761.1	-13,227.8	243.5	125.7	-117.9	13,345.7
50$00	29,245.8	10,446.1	-18,799.7	1,972.1	195.1	-1,777.0	20,576.7
*100$00	87,179.6	30,733.1	-56,446.5	2,753.2	450.0	-2,303.2	58,749.7
*200$00	72,086.4	22,912.8	-49,173.6	10,152.4	310.5	-9,841.9	59,015.6
Total	**234,549.0**	**87,829.5**	**-146,719.5**	**15,398.0**	**1,183.7**	**-14,214.2**	**160,933.8**
Comemorativa							
Cupro Níquel							
2$50	117.7	111.0	-0.7	0.0	0.4	0.4	0.3
5$00	223.2	220.1	-3.1	0.2	1.4	1.3	1.8
25$00	2,594.1	2,539.8	-54.3	21.0	17.8	-3.3	57.5
100$00	10,511.9	10,302.4	-209.4	0.0	72.5	72.5	136.9
200$00	29,046.2	27,656.5	-1,389.7	881.7	231.3	-650.4	2,040.1
250$00	1,991.9	1,928.9	-63.0	3.2	14.6	11.3	51.7
Prata							
5$00	20.0	19.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
10$00	21.0	21.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
20$00	315.8	314.7	-1.0	3.5	3.5	0.1	0.9
25$00	3.7	3.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
50$00	790.3	788.9	-1.4	207.3	97.7	-109.6	111.0
100$00	685.1	684.8	-0.3	123.2	23.7	-99.5	99.8
200$00	553.6	553.6	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
250$00	1,073.7	1,072.9	-0.8	329.2	30.7	-298.5	299.3
500$00	11,682.4	9,648.9	-2,033.6	1,191.4	221.4	-970.0	3,003.6
750$00	780.0	778.9	-1.1	0.0	1.1	1.1	0.0
1000$00	43,830.7	39,726.1	-4,104.6	6,769.4	1,091.3	-5,678.1	9,782.7
Total	**104,235.2**	**96,372.3**	**-7,862.9**	**9,530.2**	**1,807.4**	**-7,722.7**	**15,585.6**
TOTAL GERAL	**338,784.2**	**184,201.7**	**-154,582.4**	**24,928.1**	**2,991.2**	**-21,937.0**	**176,519.4**

* Inclui moeda comemorativa com características idênticas à moeda de troco.

III.2. Informação Estatística

O Banco de Portugal continuou a assegurar integralmente, e de acordo com os requisitos de qualidade e de prazos, a produção e difusão estatística regulares, contribuindo, dessa forma, para a satisfação das necessidades dos diversos utilizadores, internos e externos, das estatísticas por si produzidas. Assim, a nível nacional, procedeu-se à disponibilização de informação estatística para a tomada de decisão, para a análise e elaboração de estudos e para o apoio à actividade bancária e empresarial, e a nível internacional, ao reporte regular de estatísticas para o Banco Central Europeu (BCE), para o Eurostat, para o Fundo Monetário Internacional (FMI), para o *Bank for International Settlements* (BIS) e para a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE).

A título ilustrativo da dimensão que assumiu esta actividade de reporte de informação estatística às diversas organizações internacionais, assinale-se que foi comunicada informação referente a cerca de 420 000 séries estatísticas às diversas organizações acima mencionadas.

Neste âmbito, cabe, em primeiro lugar, realçar o cumprimento rigoroso das obrigações decorrentes da participação do Banco de Portugal no Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), o qual se traduziu na satisfação integral dos requisitos de reporte estatístico, aprovados pelo Banco Central Europeu (BCE), no âmbito das suas competências de compilação das estatísticas necessárias à condução da política monetária comum no espaço da União Monetária.

Destaque-se, igualmente, o facto de o Banco de Portugal ter continuado a cumprir integralmente as obrigações decorrentes da sua participação no *Special Data Dissemination Standard* (SDDS), definido pelo FMI.

Para os bons resultados alcançados, neste domínio de actividade, continuou a ser determinante o facto de se ter continuado a verificar uma excelente cooperação, em termos de cumprimento rigoroso das regras de reporte regulamentadas, por parte das instituições financeiras e dos outros agentes económicos com obrigações de comunicação de informação de natureza estatística ao Banco.

No âmbito da produção regular deu-se continuidade à elaboração de Estatísticas da Balança de Pagamentos, da Posição de Investimento Internacional e do *Template* de Reservas Internacionais, de acordo com os requisitos metodológicos e prazos de divulgação definidos, em particular, pelo Banco Central Europeu (BCE) e pelo Fundo Monetário Internacional (FMI). Neste domínio, refira-se o contributo para a elaboração, pela primeira vez ao nível do Sistema Europeu de Bancos Centrais, de estatísticas de Posição de Investimento Internacional da área do euro.

Procedeu-se, dentro do prazo previsto, à resposta ao Inquérito Coordenado aos Activos de Investimento de Carteira (*Coordinated Portfolio Investment Survey* - CPIS 2001), da responsabilidade do FMI, tendo os resultados sido apurados a partir dos dados comunicados no âmbito do Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos (SIET), respeitantes às posições em carteira no final do ano de 2001.

No âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras, foi concluída em 2002 a fase conceptual do processo de revisão dos sistemas de reporte de estatísticas de balanços e de estatísticas de taxas de juro das instituições financeiras monetárias, tendo em vista acomodar os novos requisitos estatísticos do Banco Central Europeu (BCE) nesse domínio, que se encontram consagrados nos Regulamentos BCE/2001/13, de 22 de Novembro, e BCE/2001/18, de 20 de Dezembro, respectivamente. Essa fase culminou com a publicação da nova Instrução do Banco de Portugal que regulamenta o reporte de dados para efeitos das estatísticas monetárias, em vigor a partir de Janeiro de 2003. Em paralelo, deu-se início à fase de implementação do projecto, centrada na adaptação das diversas componentes dos sistemas de informação às novas exigências das estatísticas monetárias. Em resultado do trabalho desenvolvido ao longo de 2002, foi possível preparar uma transição eficaz entre o anterior e o novo esquema de reporte, assegurando a compatibilidade entre os dados referentes aos dois sistemas, evitando possíveis hiatos na informação estatística prestada e garantindo um elevado grau de fiabilidade por parte das novas estatísticas monetárias. Neste domínio, foi igualmente importante a boa

colaboração estabelecida ao longo de todo o processo entre o Banco de Portugal e as instituições reportantes.

Com o objectivo de complementar a informação relativa à evolução do crédito interno concedido pelas Outras Instituições Financeiras Monetárias e por Outros Intermediários Financeiros, fez-se um trabalho de recuperação de séries históricas sobre empréstimos cedidos em operações de titularização. Em resultado deste trabalho, para o qual foi determinante o contributo, num curto período, das instituições envolvidas neste tipo de operações, foi possível passar a divulgar esta informação a partir do Boletim Estatístico (BE) de Março de 2002.

No domínio das estatísticas de títulos, prosseguiram, em bom ritmo, os trabalhos de consolidação da informação de base associados ao Sistema Integrado de Estatísticas de Títulos. Destaque-se o início de um projecto do Banco Central Europeu (BCE) com o objectivo de criação de uma base de dados centralizada contendo informação individualizada das emissões de títulos para o conjunto da União Europeia. O Banco de Portugal participa nos trabalhos do chamado *Business Co-ordination Group*, constituído neste âmbito e que, nesta primeira fase do projecto, deverá, em articulação com as instâncias do BCE relevantes para este fim, proceder à definição do sistema operacional da referida base de dados e à definição do papel e das responsabilidades dos diversos bancos centrais nacionais e de outros potenciais participantes.

De acordo com o programa de reporte no âmbito do SEC95 foram apuradas e enviadas ao Eurostat as Contas Financeiras para os anos de 1995 a 2001, abrangendo transacções e posições, consolidadas e não consolidadas, para todos os sectores institucionais da economia.

Por outro lado, deu-se continuidade ao envio regular ao BCE dos agregados trimestrais de investimento e financiamento dos sectores não financeiros (posições e transacções). O reporte de dados trimestrais, que ocorrera anteriormente numa base voluntária, foi formalizado em Novembro com a aprovação de uma Guideline do BCE.

Continuou, em 2002, o reporte trimestral ao BCE/Eurostat das principais operações financeiras (posições e transacções) da Administração Central e Fundos da Segurança Social. A proposta de Regulamento sobre Contas Financeiras Trimestrais das Administrações Públicas foi adoptada pela Comissão no final de 2002, devendo ser adoptada pelo Parlamento e Conselho no início de 2003 (o diploma correspondente para as Contas não Financeiras já se encontra em vigor).

No que respeita ao Boletim Estatístico, a informação relativa ao capítulo sobre Finanças Públicas foi melhorada pela incorporação de informação sobre as assunções de dívida de outros subsectores pelo Estado e de informação sobre títulos emitidos pelas Administrações Públicas (AP) na posse dos respectivos subsectores. Estas alterações tiveram impacto diferenciado para os vários níveis de agregação das AP (ver nota explicativa no BE de Março de 2002).

No decurso de 2002, prosseguiu a cooperação com o Instituto Nacional de Estatística no âmbito do inquérito trimestral às empresas não financeiras, realizado em parceria com o Banco de Portugal, tendo o instrumento de notação sofrido novos reajustamentos por forma a garantir uma maior celeridade de transmissão e qualidade de informação.

Nas actividades associadas à Central de Balanços, e dando cumprimento ao objectivo de obter elementos agregados para apreciação da estrutura empresarial portuguesa e de proporcionar às empresas informação relevante sobre o seu posicionamento nos sectores de actividade em que estão inseridas, manteve-se o âmbito de inquirição a praticamente todos os sectores de actividade económica não cobertos por outras fontes de informação regulares à disposição do Banco de Portugal.

Em relação ao exercício de 2001, procedeu-se ao refrescamento da amostra estatística construída em 2000, de que resultou uma base de inquirição de cerca de 23 000 empresas, tendo-se recebido respostas de perto de 15 000, o que representa cerca de 65% do número total de empresas inquiridas.

O Banco de Portugal continuou a disponibilizar gratuitamente na sua página na *Internet* a informação estatística da Central de Balanços. Relativamente ao exercício de 2000, os Quadros de Situação Sectoriais disponibilizados abrangeram 635 agregados da CAE-Rev. 2, sempre que possível agrupados por classes de dimensão de empresas. Refira-se, ainda, que foram distribuídos Quadros Síntese e Quadros de Situação Sectoriais às cerca de 15 000 empresas aderentes.

Com o objectivo de proporcionar às diversas entidades do sistema financeiro um instrumento que lhes permita avaliar o risco das suas operações activas, o Banco de Portugal, em conformidade com o disposto no Decreto-Lei nº 29/96, de 11 de Abril, continuou a assegurar o serviço de centralização de riscos de crédito, designado por Central de Responsabilidades de Crédito, procedendo à agregação diária, por beneficiário, das classes e tipos de crédito, e divulgando mensalmente às entidades participantes as respectivas centralizações.

Tendo em vista manter a informação permanentemente ajustada às necessidades dos utilizadores, foram introduzidas alterações à Instrução Regulamentadora do Decreto-Lei nº 29/96, de 11 de Abril (Instrução nº 16/2001, de 16 de Julho), contemplando, nomeadamente, a reformulação do âmbito das comunicações de responsabilidades decorrentes de operações de *factoring*.

A gestão da informação da Central de Responsabilidades de Crédito foi objecto de nova autorização concedida pela Comissão Nacional de Protecção de Dados.

No contexto internacional, o Banco de Portugal participou nos trabalhos destinados a assegurar a cooperação na centralização de riscos de crédito, tendo em vista a futura troca de informações sobre responsabilidades de crédito com outros Bancos Centrais da União Europeia.

No decurso de 2002, foram desenvolvidos e efectuados diversos testes sobre os serviços a prestar pela Central de Responsabilidades de Crédito no contexto do novo sistema de comunicação electrónica entre o Banco de Portugal e as entidades que com ele se relacionam - BPnet -, designadamente as consultas "on-line" à base de dados por parte das entidades participantes.

Em paralelo, manteve-se o atendimento presencial ao público nos balcões localizados na sede (Lisboa), filial (Porto) e agências do Banco de Portugal, sendo de destacar o número de pessoas atendidas em 2002 - cerca de 50 000, que corresponde a um aumento de 79 % face ao ano anterior.

III.3. Estudos e Análise

No decurso de 2002, a actividade de estudos e análise do Banco de Portugal foi desenvolvida tendo em conta três objectivos principais: aconselhamento ao Governador do Banco de Portugal no processo de decisão de política monetária no âmbito do Eurosistema; análise e previsão da economia portuguesa; análise e acompanhamento de mercados e sistemas financeiros.

No que se refere ao aconselhamento ao Governador do Banco de Portugal, é de sublinhar o acompanhamento regular da economia da área do euro e do seu enquadramento internacional, assim como a realização de estudos no domínio da política monetária, modelação e previsão da área do euro, comportamento dos ciclos económicos e indicadores compósitos de actividade. No que se refere à economia portuguesa, continuaram a ser apresentadas pelo Banco de Portugal estimativas e previsões, sendo de sublinhar o processo contínuo de desenvolvimento e aperfeiçoamento de instrumentos de previsão e de modelização macroeconométrica. Foram realizados também estudos sobre a economia portuguesa em temas variados, como sejam o mercado de trabalho, as finanças públicas, o comportamento dos ciclos económicos e o impacto do processo de conversão em euros de preços praticados em escudos. Finalmente, o Banco de Portugal continuou a produzir estudos e análise sobre o financiamento da economia portuguesa, o comportamento do sector bancário, dos mercados financeiros e dos sistemas financeiros nacionais e internacionais, tanto numa óptica macro-prudencial como microeconómica.

Os estudos e análises do Banco de Portugal continuaram a ser apresentados nos *Indicadores*

de Conjuntura e no *Boletim Económico*, publicados de acordo com um calendário previamente divulgado. No *Boletim Económico* continuaram a ser publicados textos de política e situação económica - em que foram apresentadas estimativas e previsões para a economia portuguesa - análise do comportamento do sistema bancário e dos principais desenvolvimentos no mercado de câmbios e produtos derivados. Adicionalmente, o Boletim Económico apresentou artigos técnicos cobrindo várias áreas temáticas.

Em 2002, o Banco de Portugal prosseguiu a divulgação de trabalhos de investigação na sua série de *Working Papers*. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos foram publicados em revistas científicas internacionais, sendo de referir a *Strategic Management Journal*, *Journal of Human Resources*, *Oxford Economic Papers*, *Journal of Financial Intermediation* e *Economics Letters*.

O Banco de Portugal continuou a assegurar a representação e o reporte institucional nos Comités e Grupos de Trabalho do Eurosistema relacionados com temas de análise económica e de política monetária. Refira-se, em particular, a participação do Banco de Portugal nos exercícios de previsão da Primavera e do Outono do Eurosistema.

O Banco de Portugal manteve em 2002 a interacção com organismos nacionais, como o Ministério das Finanças e o Instituto Nacional de Estatística, e internacionais, como a Comissão Europeia, Fundo Monetário Internacional, Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico, *Eurostat* e *Bank for International Settlements*.

Em 2002, o Banco de Portugal continuou a promover o intercâmbio com a comunidade científica, tanto a nível nacional como internacional, através da realização de conferências, seminários e cursos de formação. Destaque-se a realização da Segunda Conferência de Política Monetária do Banco de Portugal, organizada por técnicos do Departamento de Estudos Económicos, e que contou com a presença de prestigiados economistas nacionais e internacionais, cobrindo vários temas referentes à política monetária. Em 2002 teve também lugar a Conferência "Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu: Determinantes e Políticas", em que, na sequência de um convite público à apresentação de comunicações endereçado pelo Banco de Portugal à academia portuguesa, economistas nacionais analisaram os tópicos *Convergência Real Portuguesa*, *Geografia Económica e Infra-Estruturas*, *Capital Humano e Crescimento* e *Instituições, Reformas e Crescimento*.

III.4. Actividade do Banco no âmbito do SEBC

III.4.1. Execução da Política Monetária Única

O ano de 2002 foi marcado pela situação de incerteza relativa à evolução da inflação e do crescimento económico na área do euro. Durante o primeiro semestre, o maior optimismo quanto à retoma económica e a maior deterioração na estabilidade de preços induziram expectativas de aumento das taxas de juro oficiais do BCE, que se reflectiram numa curva de rendimentos EURIBOR com inclinação positiva. Esta situação inverteu-se no segundo semestre em virtude de uma correcção das expectativas de subida de taxas, que a partir do final do terceiro trimestre passaram a ser de descida, uma vez que, por um lado, a recuperação económica permaneceu frágil e, por outro, acreditava-se na redução dos riscos inflacionistas. Neste contexto, o BCE procedeu apenas por uma vez, em 5 de Dezembro, ao corte das suas taxas de juro de referência, fixando a taxa mínima de proposta das Operações Principais de Refinanciamento (MRO) em 2.75% e as taxas das facilidades permanentes de depósito e de cedência marginal em 1.75% e 3.75%, respectivamente.

A taxa EONIA continuou a revelar o padrão habitual, registando maior volatilidade nos finais de período de manutenção de reservas e finais de mês. Os diferenciais entre esta taxa e a taxa mínima de proposta nas MRO foram, em média, idênticos aos registados em 2001, ou seja, de 7 pontos base.

O défice de liquidez no Eurosistema reduziu-se substancialmente em relação ao ano anterior, situando-se em 188 mil milhões de euros, em termos médios. Na base desta evolução esteve o comportamento dos factores autónomos, em

particular, o decréscimo das notas em circulação essencialmente devido ao retorno das notas com denominação nacional aos respectivos bancos centrais, mais significativo no período de dupla circulação. No entanto, a recuperação do saldo deste factor autónomo teve início logo no segundo trimestre de 2002 e no final do ano o défice de liquidez foi já de cerca de 239 mil milhões de euros.

Esta redução das necessidades de liquidez, reflectiu-se no saldo das operações de mercado aberto, cujo valor médio diminuiu em 29 mil milhões de euros face a 2001. Nas MRO, os montantes médios colocados por operação foram de 66 mil milhões de euros face a 79 mil milhões de euros em 2001. No caso das Operações de Refinanciamento de Prazo Alargado (LTRO), o decréscimo do saldo decorreu da decisão do BCE reduzir o montante de colocação a partir de Julho de 2002, de 20 para 15 mil milhões de euros. As MRO continuaram a ser o principal elemento do saldo de refinanciamento no Eurosistema, detendo em média 70% do total. Adicionalmente, destaca-se o decréscimo dos montantes médios procurados, nas MRO e LTRO, e a quebra do número de participantes nos leilões. Esta última tendência estará possivelmente associada ao processo de consolidação do sistema bancário na área do euro.

Em Portugal, a evolução da liquidez interbancária, no mesmo sentido do Eurosistema, levou ao aumento do excesso de liquidez existente, para o qual também contribuiu o vencimento de 910 milhões de euros em Títulos de Depósito do Banco de Portugal. Este crescimento reflectiu-se na evolução das aplicações efectuadas pelas instituições portuguesas junto de outros bancos da União Europeia, que se traduziu num aumento, em média, de 986 milhões de euros, para 6 mil milhões de euros das responsabilidades intra-Eurosistema (TARGET).

O maior excesso de liquidez interbancária terá tido, igualmente, impacte no saldo médio das operações de mercado aberto que se reduziu em cerca de mil milhões de euros, com perda de importância das LTRO. O saldo das MRO e LTRO foi, em média, de 831 e 341 milhões de euros, respectivamente, face a 867 e 1 366 milhões de euros em 2001. Deste modo, a distribuição do saldo de refinanciamento entre MRO e LTRO inverteu-se, representando as primeiras 71% do total, valor que compara com 39% em 2001.

As instituições residentes participaram em 61 dos 65 leilões de operações regulares de refinanciamento que tiveram lugar em 2002. O número de instituições participantes ascendeu a um total de 10, de um conjunto de 41 contrapartes que, em média, estiveram autorizadas a participar nestas operações. Daquelas instituições, todas participaram nas MRO, enquanto que apenas 4 apresentaram propostas nas LTRO. A média de participantes por leilão, nos dois tipos de operações, foi de 3 instituições.

No que respeita à procura, registou-se um decréscimo em Portugal e no Eurosistema, face a 2001. O rácio médio de satisfação da procura em Portugal foi de 68% para as MRO e de 43% para as LTRO. No Eurosistema, as MRO contaram com um nível de satisfação da procura de 59% e as LTRO de 50%.

De referir que, nas MRO realizadas, ocorreram duas situações de *underbidding*, em 3 e 17 de Dezembro. A primeira, de reduzida amplitude, decorreu das fortes expectativas quanto a um corte de taxas de juro na reunião do Conselho do BCE de 5 de Dezembro. A segunda terá sido motivada pelo facto da data de vencimento da operação coincidir com o último dia do ano e revelou-se bastante problemática do ponto de vista da liquidez do sistema, conduzindo o BCE à realização de uma operação ocasional de cedência no dia 18 de Dezembro.

No início de 2002, o BCE tinha já recorrido por duas vezes a operações ocasionais (em 4 e 10 de Janeiro) para fazer face à evolução do factor autónomo *notas em circulação* que, na sequência do *cash changeover*, absorveu mais fundos do que o esperado, provocando uma situação de escassez de liquidez.

A participação das contrapartes residentes em Portugal nas operações ocasionais de cedência de liquidez limitou-se às intervenções de Janeiro, nas quais participaram apenas 2 instituições. De referir que, devido às características especiais destas operações, o BCE seleccionou um grupo limitado de contrapartes do qual fazem parte 6 bancos residentes.

A utilização das facilidades permanentes no Eurosistema, que continuou a concentrar-se nos

últimos dias do período de manutenção, registou uma redução de 61% na facilidade marginal de cedência e de 50% na de depósito. Este comportamento evidenciou o maior equilíbrio das condições de liquidez ao longo do ano.

No caso das contrapartes nacionais, a facilidade de depósito continuou a ser mais utilizada que a de cedência (no Eurosistema ocorreu a situação inversa), correspondendo o recurso no último dia do período de manutenção, respectivamente, a 99% e 98% do montante total utilizado em cada uma das facilidades.

Durante o ano de 2002 o montante das reservas mínimas obrigatórias sofreu uma variação positiva de 2,9%, correspondendo a uma acentuada desaceleração face ao crescimento de 10% observado em 2001. Esta evolução foi devida, por um lado, ao menor crescimento da base de incidência total, e por outro, a uma alteração na sua composição, tendo as responsabilidades com um prazo superior a 2 anos (ou seja, sujeitas a um coeficiente de reservas de 0%) crescido acima da taxa média de crescimento de 2,9%. No entanto, a composição da base de incidência sujeita a um coeficiente de reservas de 2% manteve-se relativamente estável, quer quanto aos prazos quer quanto ao tipo de responsabilidades por agentes económicos.

O padrão de cumprimento das reservas mínimas manteve traços comuns relativamente aos anos transactos, tanto em Portugal como no Eurosistema. De facto, as instituições portuguesas mantêm a preferência por constituir depósitos mais elevados no início do período de manutenção de reservas mínimas, aproximando o valor médio dos depósitos ao montante de reservas a cumprir ao longo do período, o que reflecte um padrão contrário à média das instituições europeias. No entanto, verificou-se, uma dispersão mais elevada na constituição dos depósitos relativamente ao ano anterior, o que pode significar o recurso a estratégias alternativas de cumprimento de reservas em diferentes períodos de manutenção de reservas mínimas.

O facto de as reservas excedentárias terem reduzido o seu valor, tanto em Portugal como no Eurosistema, é revelador da estabilidade e eficiência da política monetária da zona Euro, bem como da crescente adaptação das instituições ao quadro operacional de execução da mesma. Em Portugal, as reservas excedentárias continuam a apresentar um valor muito baixo e inferior à média europeia (0,3% das reservas mínimas, contra 0,6% no Eurosistema), além de uma ligeira redução no montante entre 2001 e 2002.

O decréscimo observado nas reservas excedentárias foi acompanhado por uma redução nos casos de incumprimento, tanto a nível europeu como em Portugal (onde de 11 casos em 2001 se passou para 8 em 2002, sendo apenas 3 objecto de sanção). Mais uma vez, este facto permite-nos concluir acerca da adaptação das instituições portuguesas ao regime de reservas mínimas do Eurosistema.

No total da área do Euro, eram 6926 as instituições no final de 2002 sujeitas ao cumprimento de reservas mínimas, sendo 2,9% destas portuguesas. Verificou-se, assim, um decréscimo de aproximadamente 4% no número de instituições. Este facto tem como principal justificação os processos de fusão verificados no sistema bancário. Em Portugal, estes processos assumiram durante o ano de 2002 maior expressão no sistema de crédito agrícola mútuo. Por outro lado, a tendência para a consolidação de uma gestão de tesouraria centralizada a nível dos grupos financeiros, assim como, eventualmente, a preferência por outros segmentos do mercado monetário poderá justificar a redução do número de instituições com acesso às operações de política monetária do Eurosistema. Efectivamente, verificou-se no Eurosistema uma redução de, respectivamente, 143 e 200 instituições no número de instituições que podem aceder às operações de mercado aberto e à facilidade permanente de cedência de liquidez.

Não obstante a significativa redução da participação das contrapartes portuguesas nas operações de política monetária, o volume de colateral proposto pelo Banco de Portugal para integrar as listas 1 e 2 registou um acréscimo de 11% face ao ano anterior, em função do aumento dos títulos de dívida emitidos pelo Governo Central. Este aumento mais que compensou a redução por amortização parcial dos títulos de depósito do Banco de Portugal, assim como a redução no volume de acções elegíveis emitidas por empresas portuguesas (3%) que teve como

principal impacte uma perda substancial de importância da lista 2 no total de colateral disponível, cujo peso no total de colateral passou de 4,9% para 1,3%.

No entanto, este decréscimo na lista 2 não teve implicações sobre o colateral utilizado, uma vez que as contrapartes portuguesas mobilizaram exclusivamente activos elegíveis da lista 1 como garantia de operações de crédito do Eurosistema (operações de política monetária e de crédito intradiário). Assim, as obrigações emitidas pelos Governos Central e Regionais (51%) e os títulos de depósito do Banco de Portugal (44%) repartiram entre si a quase totalidade do colateral entregue, tendo ainda sido utilizados títulos de dívida de empresas portuguesas. Restringindo a análise apenas às operações de política monetária, o peso dos títulos do Estado foi de 85%.

Em termos da utilização de activos depositados em Centrais de Valores em Portugal, observa-se uma redução de 46% (explicada pela menor participação das contrapartes portuguesas nas operações de cedência do Eurosistema), enquanto que a utilização de títulos depositados noutras centrais de depósito da área do Euro se mantém reduzida (2% do total). No que se refere à utilização transfronteira de colateral, o Banco de Portugal permanece na posição de banco central correspondente, ou seja, limitando-se essencialmente à prestação de serviços de custódia aos outros Bancos Centrais do Eurosistema em relação a títulos portugueses depositados na Interbolsa e utilizados por contrapartes estrangeiras. De salientar o forte aumento (85,9%) no valor médio mensal de títulos em custódia no Banco de Portugal.

O BCE realizou, em Outubro, uma consulta pública, dirigida às instituições de crédito da área do euro, associações bancárias e outras entidades dos mercados financeiros, sobre um conjunto de alterações ao quadro operacional de política monetária com vista a melhorar a sua eficiência.

As medidas postas à consideração foram as seguintes:

- Alteração do calendário do período de manutenção de reservas, de modo a fazer coincidir o seu início com o dia de liquidação da MRO a seguir à primeira reunião mensal do Conselho do BCE, onde possam normalmente ser decididas alterações das taxas de juro. Paralelamente, a entrada em vigor de eventuais alterações nas taxas de juro das facilidades permanentes deverá coincidir com o início do novo período de manutenção;
- Redução do prazo da MRO de 2 semanas para 1 semana;
- Suspensão das LTRO.

Tendo em conta os resultados da consulta pública, a decisão do Conselho do BCE sobre o assunto em questão concretizou-se na emissão de um comunicado, em 23 de Janeiro de 2003, no qual se anunciou a implementação das duas primeiras medidas, previsivelmente para o primeiro trimestre de 2004. A implementação destas medidas ajudará a eliminar as expectativas de alteração de taxas de juro durante um determinado período de manutenção, contribuindo para uma maior estabilidade do mercado monetário do euro.

III.4.2. Gestão das Reservas Externas do BCE

As reservas externas do BCE são geridas de forma descentralizada pelos Bancos Centrais Nacionais, ao abrigo de um contrato de agência e no estrito cumprimento das regras definidas por aquele Banco. Consequentemente, o Banco de Portugal assegurou em 2002 a gestão das reservas externas do BCE, na parte correspondente a Portugal (equivalente a cerca de 823 milhões de euros, excluindo a parcela de ouro no montante de cerca de 191 milhões de euros).

Em 2002, o Banco de Portugal, no âmbito do BCE, participou ainda na preparação da actualização das *Guidelines* para a Gestão das Reservas e, na sequência da sua aprovação, reformulou internamente os respectivos Manuais de Procedimentos e Código de Conduta.

III.5. Actividades de Natureza Financeira

III.5.1. Gestão de Activos Próprios

A gestão dos activos próprios do Banco de Portugal visa maximizar a rendibilidade, com salvaguarda dos objectivos definidos em termos de risco e de liquidez e continuou estruturada em três carteiras distintas: moeda estrangeira, euros e ouro.

No final de 2002 estes activos estavam valorizados em 19,115 mil milhões de euros, o que representa um acréscimo de 0,9% face ao final do ano anterior. O valor da carteira em moeda estrangeira atingia 6,904 mil milhões de euros (contra 6,865 mil milhões no final do ano anterior). Por sua vez, a carteira de euros ascendia a 5,992 mil milhões de euros (que se compara com 5,959 mil milhões em 2001). Finalmente, o valor da carteira de ouro no final de 2002 era de 6,219 mil milhões de euros (contra 6,120 mil milhões em 2001).

De referir que ao abrigo do "Acordo dos Bancos Centrais sobre o Ouro", assinado em Setembro de 1999, o Banco de Portugal procedeu no final de 2002 à venda de 15 toneladas de ouro, tendo por objectivo a diversificação das reservas externas.

As Normas Orientadoras da Gestão daqueles activos foram, em 2002, objecto da habitual revisão anual. Os *benchmarks* estratégicos foram, ainda, objecto de uma revisão intercalar.

Em 2002 prosseguiram os trabalhos tendentes à substituição do actual sistema de informação de gestão e controlo de activos, tendo sido negociado e assinado o respectivo contrato de fornecimento.

III.5.2. Relações Financeiras com o Estado

A Administração Central mantém junto do Banco a conta especial "Tesouro Público - c/ aplicação - recursos disponíveis", remunerada de acordo com regras específicas a qual registava, no final do ano de 2002, o saldo credor de 478 721,00 euros.

Para além desta conta, a Direcção-Geral do Tesouro mantém no Banco de Portugal uma conta de liquidação centralizadora de todos os movimentos financeiros entre o Banco e o Tesouro, que apresentava em 31 de Dezembro de 2002, o saldo credor de 5,44 euros.

III.5.3. Fundo Extraordinário de Apoio à Reconstrução do Chiado (FEARC)

Tendo sido determinada a extinção do FEARC a partir de 31 de Dezembro de 2001, por força do disposto no nº 1 do artigo 12º do Decreto-Lei nº 356/88, na redacção que lhe foi dada pelo Decreto-Lei nº 13/2000, a sua liquidação, a cargo da Comissão Directiva, deveria estar encerrada no prazo de seis meses, sendo assumidos pelo Estado os direitos e obrigações do Fundo à data da sua extinção, de acordo com o estabelecido no nº 2 do mesmo artigo.

Considerando, no entanto, que da parte da Direcção-Geral do Tesouro (DGT) não estavam reunidas as condições para a formalização do termo de entrega e recepção até à data prevista, foi solicitado à Comissão Directiva que, até à data de assinatura do termo de entrega e recepção do património do extinto, diligenciasse no sentido de continuarem a ser assegurados os pagamentos das bonificações e dos subsídios, bem como as re-aplicações de fundos, tendo nesse sentido sido celebrado Protocolo entre a DGT e a Comissão Directiva liquidatária do FEARC.

Com a assinatura do auto de entrega e recepção que veio a ocorrer no início do segundo semestre, foram finalmente transferidos para o Estado, através da DGT os direitos e obrigações do FEARC.

III.6. Sistemas de Pagamentos

O ano de 2002, no âmbito dos sistemas de pagamentos, fica marcado pela entrada em circulação das notas e moedas de euros, em 1 de Janeiro. Até 28 de Fevereiro, verificou-se a dupla circulação com as notas e moedas de escudos.

A descontinuação das operações processadas em escudos nos subsistemas do Sistema de Compensação Interbancária (SICOI), efectuou-se de uma forma geral mais tarde – em Janeiro para as TEI (Transferências Electrónicas Interbancárias), em Março para os Cheques,

Efeitos e Débitos Directos e em Junho para o sistema Multibanco – por forma a acomodar, sem quebras de funcionalidade, a transição para o processamento exclusivo em euros.

Em 1 de Fevereiro visando, essencialmente, uma melhor contenção do risco sistémico, passou a vigorar o novo limite para as operações de grande montante, agora fixado em 100 000 euros. A redução do anterior valor de 500 000 euros, foi acordada no âmbito interbancário, e provocou o reforço da utilização do Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT), para o qual são canalizados, obrigatoriamente, os pagamentos iguais ou superiores a 100 000 euros. Esta política de contenção do risco sistémico, prosseguida desde o início do funcionamento do SPGT, em 1996, traduz-se na clara separação de objectivos no funcionamento do SPGT e do SICOI. O primeiro destinado, principalmente, ao processamento, com liquidação por bruto, das operações interbancárias de grande montante; o segundo vocacionado para o processamento, com liquidação por compensação (*netting*), dos grandes volumes dos pagamentos de retalho. O resultado dessa política reflecte-se na distribuição observada, no ano de 2002, no Sistema de Liquidação Interbancária (conjunto do SPGT e SICOI): o SPGT com menos de 0,1 % do total das quantidades liquidadas apresenta um valor global de liquidações perto dos 92%; em contraste, o SICOI com 99,9% do total dos volumes processados regista somente perto de 8% do somatório dos valores liquidados pelos dois sistemas.

Merece ainda destaque, em 2002, uma série de iniciativas, de âmbito nacional e europeu, visando a melhoria do funcionamento dos instrumentos e sistemas de pagamentos.

Assim, no âmbito nacional, salienta-se a edição dos "Cadernos do Banco de Portugal", cujos três primeiros números foram inteiramente dedicados aos instrumentos de pagamento: "Débitos Directos", "Transferências a Crédito" e "Cheques - Regras Gerais". Futuras edições, abordando outras temáticas no âmbito dos instrumentos e sistemas de pagamentos procurarão, com a sua adequada difusão junto do público, intensificar a intervenção do Banco de Portugal na informação aos utilizadores dos serviços bancários, visando o melhor esclarecimento sobre as características dos instrumentos e sistemas de pagamentos à sua disposição, do seu modo de funcionamento e dos direitos e deveres inerentes à utilização daqueles instrumentos e sistemas.

No âmbito europeu, destaca-se a entrada em vigor, em 1 de Julho de 2002, do princípio da igualdade dos encargos aplicados às operações de pagamento electrónico até 12 500 euros, através de instrumentos de pagamento electrónico, designadamente, cartões de débito e/ou crédito e de levantamentos de numerário transfronteiros. Este princípio, constante do Regulamento nº 2560/2001 de 19 de Dezembro, do Parlamento Europeu e do Conselho, visa o objectivo geral de, gradualmente, fazer equivaler os preços domésticos aos preços transnacionais nos pagamentos em euros, nos Estados Membros. Está igualmente estabelecido que, a partir de 1 de Julho de 2003, esse princípio de igualização de encargos, se alargue às transferências bancárias transfronteiras expressas em euros.

Os bancos europeus e as suas associações representativas, anunciaram uma série de iniciativas no âmbito da *SEPA-Single Euro Payment A*rea que visa, no seu conjunto, criar condições para a redução dos custos dos pagamentos transfronteiros, na linha do preconizado pelas instâncias comunitárias.

Esse objectivo será conseguido, conforme foi anunciado, com medidas de racionalização das infra-estruturas e na estandardização e promoção dos instrumentos de pagamento considerados mais adequados.

A CISP – Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamentos, que monitorará o desenvolvimento dos trabalhos no âmbito do *EPC – European Payments Council* (órgão interbancário europeu que tem a seu cargo a implementação dos objectivos da SEPA), decidiu criar um novo Grupo de Trabalho Interbancário para os Pagamentos Transfronteiros, que terá por missão desenvolver as acções e coordenar os trabalhos dos bancos portugueses naquele domínio.

Prosseguindo um objectivo antigo dos bancos centrais, principalmente os do G10, de redução do risco de liquidação das transacções cambiais, entrou em funcionamento em 9 de Setembro o *CLS – Continuous Linked Settlement*, um sistema

de compensação e liquidação multidivisas. Este sistema, que opera nas principais moedas, incluindo o euro, o dólar americano e o iene, constitui a resposta do sector bancário no objectivo da redução do risco de liquidação cambial. No arranque, o CLS contou com a adesão de 67 instituições financeiras (22 da área do euro) de 17 países (Portugal não está por enquanto representado).

De salientar, durante o ano de 2002, o lançamento de várias consultas públicas, por parte do Banco Central Europeu e dos Bancos Centrais Nacionais da União Europeia, designadamente sobre: "O trabalho Conjunto do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários no âmbito da Compensação e Liquidação"; "Os Objectivos de Segurança de Sistemas de Moeda Electrónica"; "Os Padrões de Superintendência dos Sistemas de Pagamentos de Retalho operando em euros"; "Os Pagamentos Electrónicos na Europa"; e o "TARGET2 – Princípios e Estrutura".

Tais consultas públicas visam, numa política de transparência das autoridades monetárias europeias, incentivar a participação das entidades interessadas no debate e esclarecimento das políticas prosseguidas no âmbito dos sistemas de pagamentos.

No quadro operacional, o funcionamento do SPGT/TARGET e do SICOI em 2002 (ver detalhes nos pontos III.6.1. e III.6.2.) observou a seguinte evolução: crescimento do SPGT nas quantidades e valores processados, respectivamente em 54% e 6%; aumento dos volumes e diminuição dos valores processados no SICOI, de 8% e –14,5%, respectivamente. Este comportamento é, em grande parte, explicado pela alteração do limite para as operações de grande montante, descrita no início deste ponto.

III.6.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/ /TARGET[2]

O SPGT, sistema português de liquidação por bruto em tempo real, prosseguiu a sua actividade em 2002, observando a evolução constante do quadro seguinte:

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SPGT

Valor: milhões de euros

	2001		2002		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de Operações Liquidadas	**739 488**	**3 127 703**	**1 141 646**	**3 326 558**	**402 158**	**54,4**	**198 855**	**6,4**
Operações Domésticas	295 424	1 175 863	621 737	1 225 343	326 313	110,5	49 480	4,2
Operações Transnacionais	444 064	1 951 840	519 909	2 101 215	75 845	17,1	149 375	7,7
Enviadas	231 336	975 965	270 632	1 050 958	39 296	17,0	74 993	7,7
Recebidas	212 728	975 875	249 277	1 050 257	36 549	17,2	74 382	7,6
Médias diárias								
Operações Domésticas	1 163	4 629	2 438	4 805	1 275	110,5	176	4,2
Operações Transnacionais	1 748	7 684	2 039	8 240	291	17,1	556	7,7
Enviadas	911	3 842	1 061	4 121	150	17,0	279	7,7
Recebidas	837	3 842	978	4 119	141	17,2	277	7,6

[2] O Sistema de Liquidação de Outros Depositantes (SLOD) manteve, com as suas 28 866 operações para um valor de aproximadamente 49 mil milhões de euros, cerca de 2,5% do volume e 1,5% do valor do total transaccionado no Sistema de Liquidação por Bruto (SPGT + SLOD).

Se, por um lado, os montantes transaccionados não tiveram uma variação de relevo em relação ao ano anterior (+ 6,4%), já o volume de operações – em especial a parte doméstica, com mais do dobro das operações processadas em 2001 – apresentou um acréscimo significativo.

Assim, uma variação global de +54,4% nos volumes processados, com +110,5% na parte doméstica e +17,1% na parcela transnacional, fez crescer a média global diária de 2 911 para 4 477 operações, representando o facto estatisticamente mais relevante.

Enquanto que o aumento verificado nos fluxos transnacionais confirma uma tendência observada desde o arranque do TARGET em 1999 (com alguma ênfase nos pagamentos comerciais de clientes), já o acréscimo verificado nos fluxos domésticos derivou, essencialmente, da determinação, a partir de Fevereiro de 2002, de um novo limite para as operações domésticas de grande montante[3].

Assim, a partir de 1 de Fevereiro passou-se de um limite de 500 000 euros para 100 000 euros, alinhando-se simultaneamente o preçário doméstico do SPGT com o transnacional (com a correspondente diminuição dos preços praticados na vertente doméstica) e eliminando as penalizações referentes aos pagamentos domésticos de menor montante (abaixo do limite definido).

Essas alterações inscreveram-se no seguinte quadro de objectivos: (a) redução do risco sistémico nos sistemas *netting* de retalho (Cheques/TEI/Efeitos); (b) utilização mais eficiente da capacidade de funcionamento instalada; (c) melhoria do serviço bancário para os clientes das instituições de crédito; (d) harmonização dos preços das transferências domésticas com os das transnacionais; (e) manutenção dos níveis de recuperação de custos.

Em relação ao arranque do euro fiduciário e do período de transição, que decorreu nos meses de Janeiro e Fevereiro, o seu impacto no SPGT foi mínimo, em especial se tivermos em conta que este sistema processa exclusivamente operações em euros desde o início de 1999.

Dessa forma, a cessação progressiva do processamento de operações em escudos, verificada nos sistemas de retalho, apenas acarretou a suspensão da recepção, no BP, dos ficheiros com saldos de compensação em escudos provenientes do SICOI: logo em Janeiro, do subsistema TEI, em Março, dos subsistemas de Cheques, Efeitos e Débitos Directos e em Junho, do sistema Multibanco.

Durante o ano de 2002 e à semelhança do efectuado em anos anteriores, foram realizados testes regulares de esquemas de contingência, tanto no espaço doméstico, como no transnacional.

Assim, em Março e Outubro voltaram a realizar-se os testes semestrais de circuitos de emergência domésticos (via SWIFT e fax) com os Participantes SPGT, enquanto na vertente transnacional foram efectuados testes entre os Bancos Centrais Nacionais, com recurso a meios de processamento alternativos – estes últimos, à semelhança do realizado em 2001, inscritos em *live trials*, de modo a atender às realidades de produção e às necessidades de teste associadas a certos sistemas internacionalmente relevantes, como é o caso do sistema *CLS*.

Paralelamente, no BP foi instalada uma 2ª sala de controlo do SPGT, para monitoragem e gestão alternativa do sistema, em caso de avaria da sala principal, como forma de aumentar a resiliência das soluções de *back-up* existentes.

O "Relatório Anual do TARGET", referente ao funcionamento deste sistema em 2001, foi publicado pelo BCE em Abril. Aspectos qualitativos e quantitativos referentes aos fluxos de pagamentos nesse período, à disponibilidade e à *performance*, aos desenvolvimentos efectuados e previstos, para além da abordagem de algumas questões organizativas e de gestão do sistema (quadro legal, preçário, etc.), são objecto de análise nesse relatório.

Em Outubro foi, por seu turno, concluída uma avaliação interna do SPGT, segundo os padrões estabelecidos nos *"Core Principles for Sistemically Important Payment Systems"* definidos pelo Comité de Pagamentos do *BIS – Bank for International Settlements* e na sequência da resolução de Janeiro de 2001 do Conselho de Governadores do BCE.

[3] Recorde-se que as operações transnacionais, não estando sujeitas a qualquer limite, não são afectadas por estas medidas.

Em termos da *release* 2002 do TARGET, cujo arranque em produção nos diversos SLBTR que constituem o sistema ocorreu em 18 de Novembro, foram contempladas as seguintes alterações: introdução de novas validações em campos de mensagens já existentes e inclusão de alguns novos campos de detalhe nas mensagens de pagamento IL103 e IL202 passando, nomeadamente, a ser obrigatória a utilização genérica do IBAN (*International Bank Account Number*) nos campos 59 e 59A, de identificação do destinatário final dos fundos, no standard IL103+.

De notar que, a par da "*release* 2002" do TARGET introduzida no SPGT, foram efectuadas algumas alterações na rede doméstica deste sistema. Assim, de modo a aumentar a eficiência dos fluxos de mensagens domésticas, o BP e a SIBS efectuaram um redesenho das mensagens de adendas dos pagamentos transnacionais, cujos detalhes foram previamente veiculados junto dos participantes, de modo a estes poderem reajustar atempadamente os seus interfaces AT/aplicativos internos. Adicionalmente, a SIBS levou a cabo uma revisão do *software* do servidor da Aplicação de Tesouraria (AT), o que foi aproveitado por vários participantes para rever as respectivas configurações de *hardware* e *software* locais.

Perto do final do ano e na sequência de uma reflexão iniciada em anos anteriores, o Conselho de Governadores do Sistema Europeu de Bancos Centrais estabeleceu as bases orientadoras do que virá a ser, em princípio, a segunda geração do sistema TARGET. Essas bases estão expressas nos textos da Consulta Pública sobre o "TARGET2 – Princípios e Estrutura", anunciada em 16 de Dezembro, para resposta pelas instituições até 25 de Abril de 2003. Aspectos referentes ao perímetro, actividade, características do serviço e interfaces do sistema, para além de questões associadas à gestão, financiamento, fixação de preços e, finalmente, ao planeamento do projecto, constituem-se como objecto da consulta, por forma a permitir a maior abrangência na ponderação das várias perspectivas (e interesses) possíveis no espaço do euro.

Em relação à disponibilidade de serviço, o sistema TARGET tem revelado globalmente uma tendência para uma melhoria nesse domínio (99,71% em 2000; 99,75% em 2001; 99,77% em 2002). A componente SPGT revelou, por seu lado, alguns problemas de disponibilidade em 2002, tendo sofrido uma ligeira quebra face ao nível de disponibilidade verificado nos anos imediatamente anteriores (99,87%, 99,93% e 99,77%, para os anos de 2000, 2001 e 2002, respectivamente).

III.6.2. Sistema de Liquidação por Compensação: SICOI

O Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) registou, no ano de 2002, conforme pode ser aferido pelo quadro seguinte, um acréscimo significativo na quantidade de operações nele realizadas. No entanto, no que respeita ao valor global das operações processadas, a evolução registada é a inversa tendo ocorrido no referido ano um decréscimo de aproximadamente 14,5%.

O aumento de 8,0% registado na quantidade das operações compensadas deveu-se, em grande medida, ao forte crescimento registado pelo sistema Multibanco e pelo subsistema TEI (Transferências Electrónicas Interbancárias), respectivamente 11,9% e 20,8%. Também com um contributo positivo, no respeitante ao volume de operações processadas através do SICOI, o subsistema de Débitos Directos (SDD) registou um crescimento significativo, representando, no entanto, ainda uma fraca percentagem face ao total de operações (aproximadamente 0,01%). Apesar da sua reduzida utilização, é expectável que este sistema de cobranças interbancárias venha a ser, a prazo, um dos subsistemas com maior número de operações processadas uma vez que possui, quer para os clientes devedores, quer para as empresas cobradoras, vantagens muito significativas face ao vulgarmente utilizado "Débito em Conta"[1]. Acresce que, no contexto da zona euro, é de esperar também um grande desenvolvimento dos débitos directos nas operações ***cross-border.***

1 Para mais informação, consultar "Cadernos do Banco de Portugal – Débitos Directos" em www.bportugal.pt.

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SPGT

Quantidade: milhões — Valor: milhões de euros

	2001		2002		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total compensado	**1 100,6**	**360 955**	**1 188,4**	**308 466**	**87,8**	**8,0**	**-52 490**	**-14,5**
Cheques	229,0	262 798	210,8	215 301	-18,2	-7,9	-47 497	-18,1
Efeitos	5,9	4 582	5,6	4 150	-0,3	-4,9	-432	-9,4
TEI	25,4	58 582	30,6	48 337	5,3	20,8	-10 245	-17,5
Débitos Directos	0,5	174	1,4	434	0,9	202,3	259	148,8
Multibanco	839,9	34 819	940,0	40 244	100,1	11,9	5 425	15,6

A utilização dos diversos instrumentos de pagamento disponíveis em Portugal tem sido marcada pela crescente importância dos instrumentos desmaterializados (TEI, Débitos Directos e sistema Multibanco) em detrimento dos suportados em papel (Cheques e Efeitos). Desta forma, o ano de 2002 registou uma redução do número de cheques e efeitos processados, respectivamente 7,9% e 4,9%, tendo em contrapartida aumentado significativamente o número de operações executadas através dos restantes instrumentos.

É de notar, no que respeita ao subsistema de compensação de cheques e de documentos afins, que a diminuição registada em 2002, terá sido, de alguma forma, amortecida pela integração, a partir de 11 de Outubro, dos Vales de Correio Nacionais neste subsistema. Aqueles documentos que até então não eram compensados, sendo a cobrança feita directamente pelos bancos tomadores junto dos CTT representam, actualmente, cerca de 4% das operações nele processadas.

O decréscimo registado nos valores totais processados através do SICOI deveu-se, em grande medida, à redução do montante a partir do qual as operações são obrigatoriamente processadas através do SPGT onde são liquidadas individualmente em vez de o serem por compensação. Assim, com o encaminhamento de mais operações de grande montante (acima de 100 000 euros em vez de 500 000 euros) para liquidação no SPGT, anteriormente processadas através do SICOI, os montantes totais compensados neste último sofreram uma redução significativa. Os subsistemas de Cheques e TEI foram aqueles que maior contributo tiveram para o referido decréscimo, uma vez que os dois em conjunto representam aproximadamente 86% dos montantes processados através do SICOI, tendo ambos registado uma redução superior a 17%.

O cheque é um dos instrumentos de pagamento mais enraizados nos hábitos dos portugueses pelo que, apesar da sua menor modernidade relativamente aos actuais instrumentos de pagamento electrónicos é ainda, de entre os que são processados no SICOI, aquele que maior peso possui em termos de valores liquidados, sendo apenas superado, no que respeita às quantidades, pelo sistema Multibanco.

No que respeita às devoluções de cheques, as quais representam cerca de 0,6% dos cheques compensados, assinale-se que, enquanto o volume dos mesmos se situou em nível idêntico ao do ano anterior, o valor total dos cheques devolvidos registou um acréscimo de 14,5%. O motivo de devolução mais invocado continua a ser o de "falta ou insuficiência de provisão" (em cerca de 82% dos casos) tendo registado um ligeiro acréscimo nos montantes devolvidos (cerca de 10%).

No âmbito da promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos de retalho, o ano de 2002 foi marcado pelo lançamento definitivo do projecto de Circulação Interbancária de Imagem de Cheques (CIIC), tendo no final do ano arrancado em produção, com a recolha centralizada e arquivo das imagens dos cheques de dois bancos. A circulação interban-

cária de imagens de todos os cheques está prevista para o final de Outubro de 2003.

Relativamente aos outros subsistemas do SICOI, foram também introduzidas alterações no sentido de melhorar a eficiência e segurança dos mesmos, sendo de destacar a "truncagem de ADC no credor", ajustes no preçário e revisão do Aviso regulador do Sistema de Débitos Directos, ajustes no preçário das transferências de baixo valor (TBV) e controlo de duplicações nas TEI.

III.6.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento

No final de 2002, a listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco integrava 132 921 entidades. Este número representa um acréscimo, relativamente ao ano anterior, de 3,2%, menor que a variação homóloga de 2001, onde se verificou um incremento de 7,8%.

O número de entidades que entraram na listagem em 2002 atingiu as 84 405, o que representa uma redução de 3% relativamente ao movimento de entradas ocorrido no ano de 2001.

No exercício dos poderes conferidos ao Banco de Portugal pelo regime jurídico do cheque sem provisão, através da instrução de processo próprio, os nomes e denominações sociais de 16 064 entidades foram removidos da mencionada listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco, depois de verificada a existência de circunstâncias que justificaram a necessidade de utilizar este instrumento de pagamento. Foi ainda anulada a inclusão de 9 690 utilizadores e removidas 53 924 entidades.

O grupo de trabalho interbancário constituído para reflectir sobre dificuldades sentidas no cumprimento das obrigações legais e regulamentares sobre restrição ao uso de cheque, concluiu pela necessidade de harmonização de modelos de notificações, estabelecimento de procedimentos simplificados de circulação de informação de e para o Banco de Portugal, destacando-se a possibilidade de utilização de uma rede privada de comunicação electrónica (*BPnet*) e, futuramente, tirar partido da circulação da imagem dos cheques para identificação daqueles que serão objecto de notificação aos emitentes respectivos, aperfeiçoamento dos mecanismos de validação de erros e ajustamento da regulamentação do Banco em função da implementação das medidas enunciadas, que se espera ocorram durante o ano de 2003.

Foram aprovados 8 novos modelos de impressos de cheque, correspondendo a pedidos nesse sentido apresentados pelas instituições de crédito, em observância da instrução sobre normalização, cerca de metade dos pedidos formulados no ano anterior. Este número, que já diminuíra no ano anterior devido à estabilização de pedidos decorrentes das modificações exigidas pela introdução do euro, deverá crescer em 2003, uma vez que a circulação de imagem dos cheques exigirá novos requisitos de normalização, consubstanciados nas alterações à Instrução n.º 9/98, em vigor.

Os progressos verificados no Sistema de Débitos Directos (SDD), designadamente no que respeita à possibilidade dos credores introduzirem no sistema autorizações de débito em conta (ADC) e à exigência de restituição de importâncias cobradas ao abrigo de autorizações inexistentes ou irregulares, justificaram a alteração das regras instituídas em 2000 com a publicação do Aviso n.º 1/2002.

Com a participação activa das instituições de crédito, câmaras municipais, centros de informação autárquica, organismos de defesa do consumidor e outras entidades, foram distribuídos em 2002 os primeiros três volumes da Colecção de Cadernos do Banco de Portugal destinados ao público em geral enquanto consumidores de serviços financeiros. Cada caderno, com tiragem de 500 000 exemplares, aborda um tema: "Débitos Directos", "Transferências a Crédito" e "Cheques - Regras Gerais", por exemplo, estruturando-o, através de perguntas e respostas, com a simplicidade possível que a natureza técnica das matérias permite. A comunicação social teve também um papel relevante, informando da sua existência e apreciando o seu conteúdo. A procura dos Cadernos nos balcões das instituições de crédito e nas recepções do Banco de Portugal tem sido satisfatória.

III.7. Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras

III.7.1. Aspectos Genéricos

Em 2002, as funções de regulamentação e supervisão prudenciais incidiram, como habitualmente, nos seguintes domínios:

- Preparação e colaboração em projectos regulamentares e legislativos, visando, essencialmente, a reformulação do regime jurídico que enquadra a actividade das instituições de crédito e sociedades financeiras, o aperfeiçoamento dos instrumentos e métodos de supervisão e a revisão do quadro legal de algumas técnicas e produtos financeiros.
- Controlo contínuo e sistemático das actividades, situação financeira, riscos e adequação dos fundos próprios das instituições de crédito e sociedades financeiras, tanto em base individual como 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, quer a nível nacional - de que se destaca a participação no Conselho Nacional de Supervisores Financeiros - quer a nível externo, e participação em comités e grupos de trabalho da União Europeia, do Banco Central Europeu e de outras instâncias internacionais.

III.7.2. Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão

No decurso de 2002, o Banco de Portugal emitiu um conjunto significativo de normas regulamentares e cartas-circulares, com o objectivo de aperfeiçoar e reforçar os instrumentos de supervisão, adaptando-os à complexidade crescente dos riscos e da actividade financeira das instituições e grupos financeiros. Algumas destas normas decorrem da alteração do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), aprovada pelo Decreto-Lei nº 201/2002, de 26 de Setembro. De entre as normas/recomendações emitidas, assinalam-se, em particular, as seguintes:

- Alteração do Aviso nº 1/93 - relativo ao cálculo do rácio de solvabilidade das instituições de crédito – no que respeita aos requisitos de fundos próprios aplicáveis aos compromissos de pagamento irrevogáveis decorrentes das contribuições obrigatórias para o Fundo de Garantia de Depósitos (cfr. Aviso nº 3/2002, de 21 de Maio).
- Definição do regime prudencial das menos valias latentes em participações financeiras (níveis mínimos de provisionamento e deduções aos fundos próprios), alterando os Avisos nº 3/95 e nº 12/92 (cfr. Aviso nº 4/2002, de 25 de Junho, Aviso nº 5/2002, de 20 de Agosto e Carta-Circular nº 74/2002/DSB, de 15 de Outubro).
- Alteração do Aviso nº 12/2001 - relativo ao quadro regulamentar respeitante à cobertura das responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência - designadamente no que se refere ao regime de amortização dos ganhos e perdas actuariais resultantes de diferenças entre os pressupostos actuariais e financeiros utilizados e os valores efectivamente verificados (cfr. Aviso nº 7/2002, de 31 de Dezembro).
- Introdução de um exercício de simulação de um regime de provisionamento anti-ciclo ou dinâmico (cfr. Instrução nº 3/2002, de 15 de Fevereiro).
- Definição dos elementos de informação sobre responsabilidades por pensões de reforma e de sobrevivência a enviar ao Banco de Portugal (cfr. Instrução nº 4/2002, de 15 de Fevereiro, que revoga a Instrução nº 13/99).

- Reforço dos requisitos mínimos exigidos em matéria de controlo interno das instituições de crédito e das sociedades financeiras. Neste contexto, as instituições deverão passar a indicar a sua aderência às recomendações do Comité de Supervisão Bancária de Basileia relativamente ao controlo do risco operacional (cfr. Instrução nº 7/2002, de 15 de Maio, que altera a Instrução nº 72/96).
- Revisão dos mecanismos preventivos da utilização do sistema financeiro para efeitos de branqueamento de capitais, revogando a Instrução nº 70/96 (cfr. Instrução nº 8/2002, de 15 de Maio).
- Alteração da lista de índices largamente diversificados para efeitos de requisitos de fundos próprios (cfr. Instrução nº 22/2002, de 16 de Agosto).
- Exigência de elaboração de um relatório sobre o sistema de prevenção de branqueamento de capitais, por parte das sucursais de instituições de crédito e sociedades financeiras com sede em outros Estados Membros, estabelecidas em Portugal (cfr. Instrução nº 24/2002, de 16 de Setembro).
- Alteração da Instrução nº 73/96 relativa à acumulação de cargos em instituições de crédito e sociedades financeiras, decorrente da modificação do RGICSF (cfr. Instrução nº 33/2002, de 16 de Dezembro).
- Alteração da Instrução nº 102/96, no que se refere, em particular, ao estabelecimento de sucursais em países que não sejam membros da Comunidade Europeia, alteração que decorre da modificação do RGICSF (cfr. Instrução nº 34/2002, de 16 de Dezembro).
- Reporte, com periodicidade semestral, de um relatório com quantificação das provisões económicas adequadas ao risco implícito na carteira de crédito (cfr. Carta-Circular nº 17/2002/DSBDR, de 14 de Fevereiro e Carta-Circular nº 73/2002/DSBDR, de 14 de Agosto).
- Identificação e comunicação ao Banco de Portugal das pessoas singulares ou colectivas que adquiram o estatuto de participante qualificado, bem como das que detenham, pelo menos, 2% do capital ou dos direitos de voto da instituição (cfr. Carta-Circular nº 82/2002/DSBDR, de 17 de Outubro, emitida no seguimento da modificação do RGICSF).
- 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 (GAFI), bem como deveres especiais de diligência e reporte em relação a operações contratadas com Nauru, jurisdição em relação à qual o GAFI decidiu implementar contra-medidas adicionais (Cartas-Circulares nº 69/2002, de 10 de Julho e nº 91/2002, de 6 de Novembro).

Foram, igualmente, adoptadas medidas visando o reforço da transparência e a protecção dos consumidores, de que se destaca:

- Alteração do Aviso nº 1/95, por forma a prever a prestação de informação relativa a serviços e produtos que possam ser solicitados ou adquiridos através da Internet. (cfr. Aviso nº 2/2002, de 27 de Março).
- Definição de um conjunto de deveres informativos que visam conferir maior transparência e equidade aos domínios promocional e negocial de instrumentos de captação de aforro estruturados – ICAE (cfr. Aviso nº 6/2002, de 28 de Setembro).
- Esclarecimento do disposto no Regulamento (CE) nº 2560/2001 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Dezembro, nomeadamente no que se refere aos encargos cobrados por pagamentos electrónicos transfronteiros em euros e chamando a atenção para a necessidade de serem verificadas as condições de utilização dos cartões de pagamento para que seja dado rigoroso cumprimento ao Regulamento (cfr. Carta-Circular nº 61/2002/DSB, de 1 de Julho).

O Banco de Portugal participou, ainda, nos trabalhos preparatórios conducentes à transposição das Directivas 2001/107/CE e 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do

Conselho, de 21 de Janeiro de 2002, que alteram a Directiva 85/611/CE, relativa aos organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM), com vista a regulamentar as sociedades de gestão, os prospectos simplificados e os investimentos dos OICVM.

III.7.3. Actividades de Supervisão

III.7.3.1. Evolução do Universo das Instituições

Em 2002, manteve-se a tendência verificada nos últimos anos de diminuição do número das instituições de crédito e sociedades financeiras registadas (417 em 31 de Dezembro de 2002 contra 430 no ano anterior).

Com efeito, para além da continuação do processo de fusão entre caixas de crédito agrícola mútuo, grande parte dos grupos bancários portugueses realizaram operações de reestruturação, as quais se traduziram na fusão por incorporação de sociedades com idênticas actividades, tendo em vista a racionalização dos seus meios materiais e humanos. Este tipo de operação abrangeu, sobretudo, sociedades de locação financeira, sociedades financeiras para aquisições a crédito, sociedades de *factoring*, sociedades corretoras, sociedades financeiras de corretagem, sociedades gestoras de patrimónios e sociedades gestoras de participações sociais.

Na sequência de alterações legislativas recentes, foram registadas, durante o ano de 2002, duas sociedades de garantia mútua e uma nova sociedade gestora de fundos de titularização de créditos.

Numa análise mais pormenorizada, verificou-se, no que diz respeito às instituições de crédito, uma diminuição líquida de dez instituições, em grande parte explicada pela referida fusão de caixas de crédito agrícola mútuo. Foi constituído, no âmbito de um grupo financeiro, um novo banco, para além da transformação de uma sucursal de um banco estrangeiro em filial e de alterações decorrentes do processo de reestruturação de um outro grupo bancário. Por último, foram constituídas duas sociedades de garantia mútua.

Relativamente às sociedades financeiras, verificou-se um decréscimo líquido de três instituições, que se ficou a dever, essencialmente, à diminuição das sociedades financeiras de corretagem, decorrente de processos de fusão (quatro) e do cancelamento de duas agências de câmbio, evolução esta que foi, parcialmente, compensada, pelo acréscimo em termos líquidos das sociedades gestoras de património (três) e das sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos (uma).

Registou-se, ainda, uma diminuição dos escritórios de representação de instituições de crédito, com o cancelamento de quatro e o registo de três. Já no que concerne às sociedades gestoras de participações sociais, verificou-se um acréscimo, com o registo de nove novas sociedades e o cancelamento de sete (três das quais por deixarem de estar sujeitas à supervisão do Banco de Portugal).

Finalmente, foram efectuados 24 novos registos de instituições de crédito sediadas em países do Espaço Económico Europeu a actuar em Portugal em regime de livre prestação de serviços, valor que compara com 25 registos em 2001.

III.7.3.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros

Em 2002, e tal como em anos anteriores, o acompanhamento e avaliação sistemática da situação e evolução das instituições de crédito e sociedades financeiras, bem como dos grupos financeiros em que se inserem, foram efectuados por unidades de supervisão responsáveis por um ou mais grupos ou instituições, com base, quer em elementos de informação de periodicidade mensal, trimestral ou semestral (reportes contabilísticos e prudenciais, quer em base individual, quer em base consolidada), quer em elementos recolhidos no decurso de inspecções e de outras acções "in loco".

No que respeita à informação transmitida ao Banco de Portugal, assume particular relevo a análise do nível e estrutura de fundos próprios, e respectiva adequação aos requisitos de capital para riscos de contraparte, de carteira de negociação, cambiais e outros, da exposição a grandes riscos, da qualidade do crédito e outros activos e respectivos níveis de provisionamento, do cumprimento de outros rácios e limites

prudenciais, das demonstrações financeiras - balanço e conta de resultados, bem como dos indicadores de rendibilidade, produtividade e liquidez. Em 2002, destaca-se, ainda, a análise de operações de titularização e do respectivo impacto prudencial, bem como de projectos de investimento no exterior. Merece, igualmente, realce, o acompanhamento da adequação dos fundos próprios de conglomerados financeiros heterogéneos e da respectiva estrutura accionista, em articulação com o Instituto de Seguros de Portugal e no contexto do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

A análise dos relatórios anuais de controlo interno permitiu, ainda, proceder a uma avaliação de natureza mais qualitativa, nomeadamente no que se refere às políticas de gestão de risco e aos procedimentos de controlo instituídos.

No domínio da execução da programação prevista para 2002, foram realizadas quarenta e sete inspecções abrangendo as instituições mais relevantes do ponto de vista da dimensão, posicionamento no sistema financeiro, complexidade das operações ou problemas particulares.

Das inspecções efectuadas no decurso deste ano, vinte e três foram realizadas a bancos, cinco a outros tipos de instituições de crédito (caixas de crédito agrícola mútuo e sociedades financeiras de aquisição a crédito) e catorze a sociedades financeiras (nomeadamente a sociedades corretoras e financeiras de corretagem, sociedades gestoras de fundos de investimento, sociedades gestoras de património, e agências de câmbios). Realizaram-se, ainda, cinco acções inspectivas em sociedades gestoras de participações sociais, a promotores de operações relativas a instituições de crédito e a uma sociedade não financeira.

Para além das inspecções de carácter global (22), foram igualmente realizadas acções que incidiram sobre aspectos específicos, como sejam a análise da carteira de crédito e da carteira de negociação, a adequação da política de provisionamento e de gestão de risco, nomeadamente risco de liquidez e risco-país, a adequação dos procedimentos de controlo interno, as relações intragrupo, as operações com entidades sediadas em centros *off-shore*, os procedimentos contabilísticos e a fiabilidade dos reportes e a transparência da informação prestada aos clientes.

Como habitualmente, o processo inspectivo às instituições envolveu igualmente contactos com as respectivas administrações, nomeadamente, através de reuniões realizadas no início do processo, para comunicação dos objectivos das acções a empreender, e no final, para análise das conclusões preliminares. O relatório final, sintetizando as principais conclusões da inspecção, é enviado às instituições para comentário e eventual adopção de medidas correctivas, cuja implementação é objecto de acompanhamento subsequente.

Realizaram-se, ainda, reuniões com os principais grupos bancários para avaliação da sua situação global e análise das perspectivas de evolução.

III.7.4. Actividades de Consultoria, Estudos e Gestão da Informação

De entre as actividades de consultoria, estudos e gestão da informação desenvolvidas no decurso de 2002, 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 internacional de serviços).
- Fundos próprios regulamentares e rácios ou limites prudenciais.
- Alteração de contratos de sociedade (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 de conflitos de interesses.
- 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, com particular ênfase no crescimento do crédito e respectivo financiamento e análise trimestral da rendibilidade do sistema bancário.
- Análise periódica da exposição do sistema bancário face a determinadas áreas geográficas (risco de contraparte).
- Revisão da composição das classes de risco, para efeitos da constituição de provisões para risco-país.
- Emissão de pareceres sobre a constituição de fundos de titularização quando a entidade cedente dos créditos a adquirir pelo fundo é uma instituição de crédito ou sociedade financeira.
- Emissão de pareceres para o Ministério das Finanças e Ministério da Justiça, designadamente sobre projectos de diplomas e sobre a actividade de organismos internacionais.
- Intercâmbio de informação e respostas a consultas de outras autoridades de supervisão, nacionais e internacionais.

2) as actividades tendentes à introdução de normas de natureza prudencial ou contabilística, de que se destacam:

- Novo regime prudencial aplicável às participações financeiras – estudo de impacto.
- Exercício de simulação de um regime de provisionamento estatístico – análise dos resultados.
- Regime de provisionamento de créditos – análise do impacto de eventuais alterações relativamente à classificação de créditos vencidos, créditos de cobrança duvidosa e créditos com garantia real.
- Processo de convergência para as regras contabilísticas e critérios valorimétricos previstos nas normas internacionais de contabilidade.
- Novo Acordo de Basileia – em particular, terceiro estudo de impacto e apresentação de propostas sobre o processo nacional de "diálogo estruturado" (coordenado pela Comissão Europeia), com o envolvimento das instituições participantes no exercício.
- Novo exercício de observação dos níveis de capitalização dos conglomerados financeiros nacionais (em conjunto com o Instituto de Seguros de Portugal e com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, cfr. CNSF).

Relativamente aos sistemas de informação, salienta-se:

- Sistema BPnet – Informação sobre os serviços disponibilizados no Portal, na sequência da implementação deste sistema de comunicação electrónica entre o Banco de Portugal e as entidades sujeitas à sua supervisão, e adaptação dos Manuais de utilizador da aplicação de recolha de dados do PCSB e de consolidação de contas.
- Projecto "SEIS – Reportes prudenciais de estrutura variável" – conclusão da aplicação de recolha de informação relativa à Instrução nº 25/97 (informações periódicas de natureza prudencial).
- Introdução da prestação de informação ao Banco de Portugal, em suporte magnético, nos domínios das pensões de reforma e de sobrevivência, e das provisões estatísticas.
- A exploração e análise de informação prestada pelas principais agências de *rating*.

III.7.5. Reclamações e Processos de Contra-ordenação

Em 2002, deram entrada 1362 reclamações, apresentadas por clientes das instituições supervisionadas ou por estas últimas, tendo sido concluídos 1110 processos. Estas reclamações decorreram, nomeadamente, de alegadas irregularidades em matéria de movimentação de contas bancárias, crédito à habitação e ao consumo, despesas bancárias, transferências bancárias, cheques, letras e livranças, actividade não autorizada, cartões de débito e de crédito, taxas de juro, valores mobiliários, garantias bancárias, branqueamento de capitais, regras de conduta, dever de informação, sigilo bancário e publicidade.

Por outro lado, foram instaurados 8 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, incumprimento de limites e rácios prudenciais, exercício de actividade não autorizada, gestão ruinosa e falsificação de contabilidade.

III.7.6. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2002, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 54 instituições de crédito autorizadas a receber depósitos (45 bancos, 5 caixas económicas e 4 caixas de crédito agrícola mútuo), tendo-se registado a adesão de 1 nova instituição.

As contribuições, iniciais e anuais, devidas pelas instituições participantes do Fundo no ano de 2002 ascenderam a 98 milhões de euros, dos quais, 72 milhões de euros foram liquidados mediante a assunção de compromissos irrevogáveis de pagamento, caucionados por títulos elegíveis para o efeito, e a parte restante mediante a entrega de Títulos de Depósito do Banco de Portugal (22 milhões de euros) e em dinheiro (4 milhões de euros).

Em 31 de Dezembro de 2002, os recursos financeiros do Fundo atingiam 928 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 115 milhões de euros em relação à data homóloga do ano precedente. Na mesma data, o volume de depósitos abrangidos pelo regime de garantia ascendia a 110.567 milhões de euros.

O resultado líquido do exercício de 2002 ascendeu a 17 milhões de euros, para o qual contribuíram fundamentalmente os juros obtidos com os investimentos realizados pelo Fundo em títulos de dívida pública (12 milhões de euros) e em títulos de depósito emitidos pelo Banco de Portugal (6 milhões de euros).

A "taxa contributiva média" anual definida como o rácio entre as contribuições, com inclusão dos compromissos irrevogáveis, e os depósitos garantidos apresentou, no final de 2002, o nível de 0,089%, ligeiramente abaixo dos valores observados nos anos anteriores que se situaram em 0,1%.

A "taxa de contribuição efectiva em numerário e títulos", que reflecte o esforço financeiro imediato e efectivo de cada instituição participante em função do volume de depósitos abrangidos pela garantia e a natureza mista do sistema contributivo português, tem vindo a diminuir, tendo-se situado em 0,024% em 2002, ligeiramente abaixo do valor observado em 2001 e 2000, que se situou em 0,025% e dos valores observados nos anos de 1999, 1998 e 1997 que atingiram 0,04%, 0,06% e 0,075%, respectivamente.

No plano legislativo, com as alterações introduzidas ao Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras pelo Decreto-Lei nº 201/2002, de 26 de Setembro, foram atribuídas novas funções ao Fundo de Garantia de Depósitos mediante o alargamento do seu objecto. Para além da sua função de garante do reembolso de depósitos constituídos nas instituições que nele participam, dentro do âmbito e limite da garantia legalmente previstos, o Fundo passa a poder igualmente colaborar, com carácter transitório, em acções destinadas a restabelecer as condições de solvabilidade e de liquidez das mesmas instituições, no âmbito de programas de intervenção previstos na lei. No domínio regulamentar foram publicadas as Instruções nº 27/2002 e nº 26/2002, de 15 de Outubro, fixando, respectivamente, em 0,1% a taxa contributiva de base e em 75% o limite dos compromissos irrevogáveis de pagamento para as contribuições do ano de 2003.

Quadro I

INSTITUIÇÕES REGISTADAS EM 31/12/2002

Nº de instituições

	2002	2001
Instituições de crédito		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros	64	63
Caixas económicas (1)	8	8
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo (2)	135	142
Sociedades de Investimento (3)	4	6
Sociedades de locação financeira *(leasing)*	16	18
Sociedades de *factoring*	9	9
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	14	16
Sociedades de Garantia Mútua	2	
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	14	14
Sub-total	**266**	**276**
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem	8	12
Sociedades corretoras (4)	16	15
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios	1	2
Sociedades gestoras de fundos de investimentos (5)	47	47
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	3	3
Sociedades gestoras de patrimónios	26	23
Sociedades de desenvolvimento regional		1
Sociedades de capital de risco (6)	8	8
Sociedades administradoras de compras em grupo (7)	18	18
Agências de câmbios	20	22
Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos	2	1
Outras sociedades	2	2
Sub-total	**151**	**154**
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	29	30
Sociedades gestoras de participações sociais	66	64
T o t a l	**512**	**524**

(1) Das quais, em 31 de Dezembro de 2002, três se encontravam em processo de liquidação.
(2) Das quais, em 31 de Dezembro de 2002, duas se encontravam em processo de liquidação.
(3) Das quais, em 31 de Dezembro de 2002, uma se encontrava em processo de liquidação.
(4) Das quais, em 31 de Dezembro de 2002, duas se encontravam em processo de liquidação.
(5) Das quais, em 31 de Dezembro de 2002, uma se encontrava em processo de liquidação.
(6) Das quais, em 31 de Dezembro de 2002, uma se encontrava em processo de liquidação.
(7) Das quais, em 31 de Dezembro de 2002, doze se encontravam em processo de liquidação.

Quadro II

REGISTOS EFECTUADOS EM 2002 (NOVAS INSTITUIÇÕES)

Nº de instituições

	2002	2001
Instituições de crédito		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros (1)	3	4
Caixas económicas		
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo		
Sociedades de Investimento		1
Sociedades de locação financeira *(leasing)*		
Sociedades de *factoring*		
Sociedades financeiras para aquisições a crédito		1
Sociedades de Garantia Mútua (2)	2	
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	2	3
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE(*), em regime de prestação de serviços	24	25
Sub-total	**31**	**34**
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem		2
Sociedades corretoras	1	1
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de investimentos	1	1
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios	4	2
Sociedades de desenvolvimento regional		
Sociedades de capital de risco		
Sociedades administradoras de compras em grupo		
Agências de câmbios		
Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos	1	1
Outras sociedades		
Sub-total	**7**	**7**
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	**3**	**1**
Sociedades gestoras de participações sociais	9	13
T o t a l	**50**	**55**

(1) Os novos bancos são portugueses, tendo um deles sido resultante da transformação da sucursal de um banco com sede num país terceiro, e os outros dois de processos de reestruturação de grupos bancários.
(2) Resultantes da cisão de uma sociedade de investimentos.
(*) Espaço Económico Europeu

Quadro III

CANCELAMENTOS EFECTUADOS EM 2002

	2002	2001
Instituições de crédito		
Bancos e sucursais de Bancos estrangeiros (1)	2	7
Caixas económicas		1
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo (2)	7	6
Sociedades de Investimento (3)	2	
Sociedades de locação financeira *(leasing) (2)*	2	
Sociedades de *factoring*		1
Sociedades financeiras para aquisições a crédito (4)	2	5
Sociedades de Garantia Mútua		
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	2	2
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE(*), em regime de prestação de serviços	4	1
Sub-total	**21**	**23**
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem (2)	4	1
Sociedades corretoras		2
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios (2)	1	
Sociedades gestoras de fundos de investimentos (2)	1	
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito		
Sociedades gestoras de patrimónios (5)	1	1
Sociedades de desenvolvimento regional (5)	1	
Sociedades de capital de risco		
Sociedades administradoras de compras em grupo		
Agências de câmbios (5)	2	2
Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos		
Outras sociedades		
Sub-total	**10**	**6**
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	**4**	**1**
Sociedades gestoras de participações sociais (6)	**7**	**3**
T o t a l	**42**	**33**

(1) Um caso no âmbito de um processo de reestruturação e um outro devido à transformação de uma sucursal de um banco estrangeiro em filial.
(2) Por fusão por incorporação.
(3) Uma por dissolução e outra por caducidade de autorização.
(4) Por dissolução.
(5) Por caducidade de autorização.
(6) Duas por fusão por incorporação, duas por alteração do objecto social e três por terem deixado de estar abrangidas pelo art.º 117.º do RGICSF.
(*) Espaço Económico Europeu.

III.7.7. Cooperação com outras Autoridades de Supervisão e Actividade Internacional

No domínio da cooperação entre autoridades de supervisão nacionais, merece particular relevo a actividade desenvolvida em 2002 pelo 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. De acordo com as competências que lhe estão atribuídas, foram tratados diversos temas de interesse comum para as autoridades de supervisão, designadamente: i) a supervisão de conglomerados financeiros – inventariação dos conglomerados financeiros, exercícios de avaliação dos níveis de capitalização e coordenação dos trabalhos de transposição da Directiva comunitária, entretanto, adoptada; ii) a protecção dos aforradores no âmbito dos instrumentos estruturados de captação de poupança, com a consequente adopção de normas regulamentares; iii) a normalização da informação contabilística – análise dos desenvolvimentos comunitários e internacionais nesta matéria e, em particular, o impacto da adopção das normas internacionais de contabilidade; iv) informação financeira por segmentos – análise das particularidades dos bancos e das seguradoras, a ter em conta nos requisitos de divulgação de informação a publicar em anexo às contas destas instituições, e preparação das respectivas normas regulamentares; v) a prevenção do branqueamento de capitais – preparação de novas normas regulamentares, com participação de outras entidades envolvidas nesta matéria; vi) acompanhamento de propostas de Directivas comunitárias de carácter horizontal e/ou da respectiva transposição – em particular, preparação de um anteprojecto de diploma de transposição das Directivas 2001/107/CE e 2001/108/CE. Relativamente a alguns destes temas, foram criados grupos de trabalho para aprofundar diversos aspectos e apresentar propostas a submeter à apreciação do CNSF.

No plano internacional, prosseguiu 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 e contactos conducentes ao estabelecimento de novos acordos), a par do acompanhamento dos desenvolvimentos legislativos e regulamentares, designadamente a nível europeu, com a participação em diversos comités e grupos de trabalho. Dos diversos temas em agenda, distinguem-se, por um lado, os conducentes a uma harmonização da regulamentação de carácter prudencial ou de protecção dos consumidores – de que se destaca a revisão do regime de adequação de fundos próprios, a aplicação de *standards* internacionais de contabilidade, a supervisão suplementar dos conglomerados financeiros e a revisão do regime de crédito ao consumo – e, por outro lado, os temas versando matérias de interesse particular para as autoridades de supervisão, como sejam a análise macroprudencial, os desenvolvimentos estruturais dos sistemas bancários europeus e a estabilidade financeira, a convergência das práticas de supervisão, a prestação de serviços financeiros por via electrónica e a cooperação com países terceiros, em particular, com os países em vias de adesão. Destaca-se, ainda, o processo em curso de revisão das recomendações do Grupo de Acção Financeira no domínio do combate ao branqueamento de capitais, bem como o acompanhamento da implementação das oito recomendações especiais sobre financiamento do terrorismo e a emissão de notas interpretativas neste âmbito.

III.8. Autoridade Cambial

A actividade do Banco de Portugal enquanto autoridade cambial é actualmente relativamente reduzida, na medida em que o Artigo 56º do Tratado da Comunidade Europeia estabelece a proibição da introdução de restrições aos movimentos de capitais e aos pagamentos entre os Estados-membros e entre os Estados-membros e países terceiros e também em resultado da liberalização verificada nos mercados cambiais.

No entanto, no exercício das suas competências em matéria de instrução de processos de contra-ordenação cambial, estabelecidas no Decreto-Lei nº 13/90, de 8 de Janeiro, e na sequência da acção inspectiva mencionada no

Relatório do ano anterior, o Banco de Portugal instaurou seis processos de contra-ordenação e deduziu as correspondentes acusações.

Igualmente em 2002 e no sentido de introduzir alguns ajustamentos ao sistema de poupança-emigrante, o Banco de Portugal elaborou um projecto de revisão do Decreto-Lei nº 323/95, de 29 de Novembro e da Portaria nº 1476/95, de 23 de Dezembro. Finalmente, na sequência de pareceres solicitados a diversas entidades, o projecto de 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) foi objecto de alguns ajustamentos.

No que aos movimentos de capitais e aos pagamentos respeita, o Tratado prevê a possibilidade de certas derrogações ao princípio de liberdade, sendo especialmente relevante no momento actual a imposição de embargos financeiros a determinadas entidades ou países, em relação com acções comunitárias no âmbito da política externa e de segurança comum.

Como tem sido referido nos anos anteriores, o Banco de Portugal continua a acompanhar a implementação interna dos embargos financeiros e a colaborar com as restantes entidades nacionais envolvidas na gestão dos mesmos.

III.9. 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 "Eurosistema", conjunto do BCE e dos bancos centrais nacionais dos Estados-membros que participam na área do euro.

Uma parte muito importante da actividade internacional do Banco de Portugal decorre da participação no SEBC/BCE, e, em particular, no Eurosistema, sendo também substanciais os reflexos internos dessa participação.

O Governador do Banco de Portugal é membro do Conselho do BCE, órgão de decisão supremo do SEBC/BCE. Durante 2002, o Conselho do BCE reuniu em geral duas vezes por mês, tomando as decisões necessárias à formulação e aplicação da política monetária, bem como outras decisões e orientações essenciais ao desempenho das atribuições do SEBC.

De entre as atribuições básicas fundamentais cometidas ao SEBC destaca-se, para além da referida definição e execução da política monetária, a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos e a contribuição para a boa condução das políticas desenvolvidas pelas autoridades competentes em matéria de supervisão prudencial das instituições de crédito e estabilidade do sistema financeiro e ainda responsabilidades no domínio da detenção e gestão de reservas cambiais.

O SEBC/BCE tem ainda funções consultivas em diversos domínios, desempenhando igualmente funções relacionadas com a compilação de informação estatística e cooperação internacional.

O processo de decisão centralizado que caracteriza o SEBC/BCE tem associado um funcionamento descentralizado, cabendo aos bancos centrais nacionais, quando adequado, efectuar as operações necessárias à execução dessas decisões.

A interacção entre o BCE e os bancos centrais nacionais do SEBC organiza-se fundamentalmente em torno da estrutura de comités. Estes, de que fazem parte, nomeadamente, representantes dos bancos centrais do Eurosistema, assistem tecnicamente, nos domínios respectivos, os órgãos de decisão do SEBC/BCE, contribuindo desta forma para a coordenação e consistência da actuação dos vários intervenientes.

O Banco de Portugal, enquanto banco central do Eurosistema, continuou em 2002 a participar nas reuniões e grupos de trabalho dos comités e respectivas sub-estruturas. Os mandatos dos comités cobrem aspectos decorrentes das 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); da função accionista e de governação do BCE (Comité de Questões Contabilísticas e Rendimento Monetário e Comité de Auditores Internos) e das funções de apoio horizontal (Comité de Questões Jurídicas e Comité de Tecnologias de Informação); ou abrangem domínios em que o BCE partilha

responsabilidades com outras entidades (Comité de Supervisão Bancária e Comité de Relações Internacionais). Participa ainda no Comité do Orçamento, estrutura que reporta directamente ao Conselho do BCE.

Como parte do Eurosistema, o Banco de Portugal tem, assim, um plano adicional de acompanhamento e contribuição para os grandes temas do debate internacional, a nível mundial e europeu, nomeadamente a estabilidade, regulação e supervisão do sistema financeiro, a coordenação da política económica, etc., quer no quadro das organizações internacionais, nomeadamente, o Fundo Monetário Internacional, e das instituições e órgãos europeus, como o ECOFIN, por exemplo, quer de outros *fora* informais, como sejam o Eurogrupo, o G7 ou o G10.

Na prática, face às atribuições do SEBC/BCE no contexto das relações internacionais, uma componente importante da actividade internacional do Banco prepara-se no contexto dos trabalhos do Comité de Relações Internacionais. Este, de acordo com o seu mandato, contribui para o cumprimento das atribuições básicas do SEBC/BCE no domínio da cooperação internacional, nomeadamente preparando elementos com vista à actuação coordenada e consistente no âmbito das instituições internacionais, e em particular europeias.

Da agenda desse Comité em 2002, há a salientar três grandes conjuntos de temas.

Primeiro, a análise de aspectos relativos à prevenção de crises, à qualidade da supervisão e ao papel do FMI; a preparação de elementos para um documento base com a perspectiva do SEBC quanto ao envolvimento do sector privado na resolução de crises; e a discussão da política de acesso ao financiamento do FMI e as abordagens de restruturação da dívida.

Em segundo lugar, a discussão das repercussões das crises envolvendo algumas grandes empresas - nomeadamente em termos de credibilidade dos respectivos relatórios financeiros e contabilísticos e das respostas adequadas das autoridades - os desenvolvimentos nas principais economias e mercados financeiros, bem como o desempenho nos mercados emergentes.

Terceiro, o processo de preparação, no contexto das instituições europeias e nomeadamente do BCE, associada ao alargamento da UE. Para além deste acompanhamento, foram trocadas informações com os bancos centrais nacionais dos países da adesão. Duma maneira geral, aliás, todos os comités contribuem, nos domínios respectivos, para o trabalho preparatório com vista ao alargamento, quer da área do euro, quer da UE.

O Conselho Europeu de Copenhaga, de Dezembro de 2002, permitiu a conclusão das negociações com dez Estados (República Checa, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta e Polónia), o que deverá culminar na respectiva integração como membros de direito pleno da UE em Maio de 2004.

No âmbito do processo de reforma das instituições europeias, foi aprovada pelo Conselho de Governadores do BCE uma proposta de recomendação de decisão do Conselho (UE) de alteração do artigo 10º-2 dos Estatutos do SEBC, relativa ao ajustamento das modalidades de votação no Conselho, necessária à preservação do funcionamento eficaz dos órgãos de decisão do BCE no contexto do alargamento da área do euro.

Em 1 de Janeiro de 2002 foram introduzidas as notas e moedas de euro nos países da área do euro. Tratou-se de um momento crucial da integração monetária e o culminar de um longo processo de preparação, envolvendo quase sem excepção todos os domínios de actuação do Eurosistema, contando com ampla participação e requerendo a cooperação e coordenação das autoridades dos Estados-membros, com especial destaque para os bancos centrais, directamente e através dos comités, incluindo o Comité de Coordenação da Transição para o Euro Fiduciário. Este foi criado por um período pré-determinado, e entretanto já concluído, com o mandato específico de coordenar a introdução das notas e moedas de euro e acompanhar a retirada das diferentes denominações nacionais. Em toda esta actividade esteve, naturalmente, envolvido o Banco de Portugal.

Além do funcionamento ao nível dos comités, podem os órgãos de decisão do BCE criar outras estruturas. Por exemplo, a importância das questões relacionadas com o sistema de pagamentos ou assuntos específicos pertinentes às notas de

banco da área do euro levaram à criação de grupos *ad hoc* de alto nível para se debruçarem sobre estas matérias, nos quais o Banco está também representado.

A interacção entre a actividade do Eurosistema e a do Banco de Portugal faz-se sentir também a nível da tradução para português pelo Banco das principais publicações do BCE. Para além do Relatório Anual e das doze edições do Boletim Mensal, em 2002, foram traduzidos no Banco, igualmente o *Relatório de Convergência 2002*, a versão actualizada de *A Política Monetária Única na Área do Euro – Documentação geral sobre instrumentos e procedimentos de política monetária do Eurosistema*, um conjunto alargado de Comunicados de Imprensa do BCE e vários textos de consultas públicas. De notar que no caso dos Boletins Mensais do BCE o Banco, além da tradução assegurou igualmente a produção e publicação das respectivas versões portuguesas.

No âmbito das suas competências, o Banco de Portugal tomou parte nos trabalhos de diversos organismos da UE, estando envolvido em diversos comités e grupos de trabalho da UE e da Comissão.

Em particular, há a destacar o Comité Económico e Financeiro (CEF) e o Comité de Política Económica (CPE).

Merece particular referência a participação do Banco de Portugal nas actividades regulares do CEF (Comités principal e de suplentes), dadas as respectivas funções de acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade e de preparação, nos domínios previstos no Tratado, dos trabalhos e decisões do Conselho ECOFIN.

Tal como em anos anteriores, 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 de Estabilidade e de Convergência, representou uma importante componente da sua actividade. Neste contexto, o CEF foi pela primeira vez chamado a pronunciar-se, nos termos do Artigo 104.4 do Tratado, sobre os Relatórios da Comissão desencadeando o Procedimento dos Défices Excessivos relativamente a Portugal e à Alemanha. Continuou também a ser aprofundada, na perspectiva do reforço da coordenação de políticas, a análise de aspectos relacionados com a aplicação e a avaliação do cumprimento dos requisitos do Pacto de Estabilidade. O CEF continuou, igualmente, a contribuir para a preparação e coordenação das Orientações Gerais de Política Económica dos Estados-membros e da Comunidade, bem como para o acompanhamento da execução dos Planos de Acção no domínio dos Serviços Financeiros, do Capital de Risco e das Estatísticas.

Outro tópico relevante dos trabalhos do CEF, em 2002, foi o do ajustamento das estruturas comunitárias de regulamentação, supervisão e estabilidade dos sectores bancário e segurador – no sentido de lhes conferir maior agilidade e consistência com o avanço do processo de integração – seguindo uma abordagem idêntica à adoptada pelo Conselho Europeu no domínio do mercado de capitais sob proposta do Comité Lamfalussy.

Na linha de uma acrescida coordenação de posições nas esferas internacional e de representação externa da Comunidade, manteve-se a tónica colocada na preparação da participação da Presidência do Conselho ECOFIN em diversos *fora* e na elaboração de entendimentos comuns europeus sobre matérias relevantes da agenda financeira internacional, apoiada por um Grupo de Trabalho permanente para questões do FMI e assuntos congéneres, em que o Banco também participa. O CEF acompanhou, de igual modo, as relações financeiras da Comunidade com países terceiros, tendo desenvolvido o exercício de diálogo macro-financeiro com os países candidatos à adesão iniciado no ano anterior.

As responsabilidades no domínio das estatísticas reflectiram-se igualmente na actividade desenvolvida no quadro do EUROSTAT, em especial no Comité de Estatísticas Monetárias e Financeiras e da Balança de Pagamentos.

A nível supra-comunitário, o Banco de Portugal integrou a delegação nacional do exame anual da OCDE à economia portuguesa. Continuou também a acompanhar, no âmbito das suas competências, os trabalhos de diversos Comités e grupos de trabalho da OCDE. Importa referir a participação no Comité de Política Económica, no Comité de Exames, no Comité de

Mercados Financeiros e no Comité dos Movimentos de Capitais e das Transacções Invisíveis.

Por outro lado, o Banco de Portugal, na qualidade de agente do Estado Português junto do FMI, acompanhou igualmente os temas da sua agenda, centrados nos desenvolvimentos da economia mundial e dos mercados financeiros, incluindo perspectivas, riscos e respostas de política; na reforma do sistema financeiro internacional e no papel do FMI, abrangendo aspectos relativos ao reforço da supervisão e prevenção de crises, à resolução de crises e ainda à governação do FMI, nomeadamente, a 12ª Revisão de Quotas, entretanto já encerrada.

Este acompanhamento foi complementado com a participação na Assembleia Geral do FMI e do Banco Mundial, que decorreu em Washington em Setembro de 2002. O Banco participou igualmente na reunião da Primavera do Comité Monetário e Financeiro Internacional do FMI (IMFC).

No âmbito das consultas anuais ao abrigo do artigo IV, deslocou-se a Portugal uma missão do FMI, tendo o Banco de Portugal, como habitualmente, assegurado a preparação e acompanhamento dessa visita. Consistentemente com as posições assumidas em matéria de transparência do FMI e dos seus membros, foi, mais uma vez, autorizada a divulgação do relatório elaborado neste contexto.

O Banco de Portugal seguiu igualmente com especial atenção os dois relatórios ao abrigo do artigo IV incidindo sobre as políticas monetária e cambial da área do euro elaborados em 2002, os quais complementam para os países da área do euro as consultas nacionais.

O Banco de Portugal, na qualidade de accionista, acompanha a actividade e agenda do Banco de Pagamentos Internacionais. Por outro lado, segue os trabalhos deste organismo enquanto importante *forum* para a discussão em domínios relacionados com a cooperação monetária e financeira internacionais.

Em Julho de 2002, foram alcançados importantes progressos relativos ao novo Acordo de Basileia. Estes, em grande parte fruto do trabalho desenvolvido no Comité de Basileia sobre Supervisão Bancária, em que o Banco também participa, visam, num quadro de maior flexibilidade e sensibilidade ao risco, reforçar a segurança e solidez do sistema financeiro internacional, actuando por intermédio de três pilares: os próprios sistemas de gestão e controle dos bancos, o processo de supervisão e a disciplina de mercado. O Acordo conta com um longo período de discussão, onde estão envolvidos, para além do conjunto das autoridades de supervisão, o sector bancário e financeiro.

Ainda no domínio multilateral, o Banco de Portugal integrou as delegações nacionais que participaram nas Assembleias Anuais de Governadores do Banco Interamericano de Desenvolvimento (Fortaleza, Brasil, em Março) e do Banco Africano de Desenvolvimento (Adis - Abeba, Etiópia, em Maio).

No domínio bilateral, as relações internacionais do Banco no ano de 2002 tiveram como principais contrapartes outros bancos centrais, tendo sido mais intensas com os da UE, dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP), de Timor Leste e de países candidatos à UE.

No âmbito do plano de cooperação anualmente acordado com os bancos centrais dos PALOP e Timor Leste foram concretizadas acções de assistência técnica nesses países, realizados cursos e seminários de formação sobre matérias da actividade dos bancos centrais e organizados encontros e mesas redondas e ainda visitas e estágios ao Banco de Portugal.

Durante 2002, a assistência técnica prestada pelo Banco visou, predominantemente, as áreas de mercados, sistemas e tecnologias de informação, constituição de fundo de pensões, gestão de reservas e de recursos humanos.

Também neste ano, o Banco organizou, em conjunto com o Departamento de Estatísticas do FMI, um curso sobre *Estatísticas Monetárias e Financeiras* que decorreu em Lisboa, de 2 a 20 de Setembro e no qual participaram 25 formandos dos bancos centrais, ministérios das finanças e institutos nacionais de estatísticas dos PALOP, de Timor Leste e do Brasil. Decorreu ainda em Lisboa, um Seminário no âmbito do *Fund's General Data Dissemination System* organizado pelo FMI com a colaboração do Banco e destinado a quadros de Angola, Cabo Verde, Moçambique e São Tomé e Príncipe, onde foi apresentada a macro-estrutura das bases de dados estatísticos a desenvolver por cada um daqueles países.

Realizaram-se ainda um curso e quatro seminários em Luanda e Maputo. Em Luanda, o Banco de Portugal monitorou um curso sobre *Supervisão Bancária*, e participou na preparação de dois seminários, o primeiro nas áreas de *mercado de câmbios*, *risco de câmbio e gestão de reservas* e o segundo sobre *Sensibilização para a recolha de elementos da balança de pagamentos*. Em Moçambique, decorreu o seminário sobre *Sistemas de Liquidação de Grandes Transacções* e ainda o seminário sobre *Informação e estatísticas para o sistema bancário, administração pública e sector empresarial não financeiro de Moçambique*. O Banco participou ainda num seminário subordinado ao tema *Os desafios da integração económica e monetária*, no âmbito das comemorações do 10º aniversário do Banco Central de São Tomé e Príncipe.

O programa de "mesas-redondas/encontros" teve como principal evento o 12º Encontro de Lisboa com as Delegações dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa à Assembleia Anual do FMI/BM, que decorreu em 23 e 24 de Setembro, com debates centrados nos temas *A Estabilidade do Sistema Financeiro e o Papel dos Bancos Centrais: o novo Acordo de Basileia* e *Situação económica e estabilidade financeira*. Foram ainda realizados: uma mesa-redonda sobre o tema *Os sistemas estatísticos*, em Maputo, o 4º Fórum sobre Sistemas e Tecnologias de Informação e Comunicação dos Bancos Centrais dos Países da CPLP, em Luanda, o 8º Encontro de Directores de Recursos Humanos, em Lisboa e o 9º Encontro de Juristas Bancários em São Tomé.

O Banco continuou a participar tanto na Comissão do Acordo de Cooperação Cambial com Cabo Verde (COMACC) como na correspondente Unidade de Acompanhamento Macro-económico deste Acordo, assinado entre os Governos de Portugal e de Cabo Verde em 1998 e prosseguiu a gestão do *Cabo Verde Stabilisation Trust Fund* constituído como suporte à conversão da dívida interna do Estado cabo-verdiano, na qualidade de gestor externo mandatado pelas autoridades cabo-verdianas.

Prosseguiram as actividades de cooperação com os bancos centrais dos países em transição cujos destinatários foram, predominantemente, os países candidatos à adesão à UE.

A maioria das acções realizadas durante 2002 dizem respeito a visitas/estágios ao Banco, quer no âmbito bilateral, quer ao abrigo do TAIEX (Technical Assistance Information Exchange Office), financiado pela UE, de delegações dos bancos centrais dos países candidatos (Polónia, República Checa, Eslováquia e Eslovénia), com incidência nas áreas de supervisão bancária, estudos económicos, auditoria interna, estatísticas, legislação bancária, sistemas de pagamentos e aspectos relacionados com a introdução física do euro.

Também em 2002, o Banco monitorou um Seminário sobre *Intra ECBC Settlement*, em Praga, solicitado pelo Banco Nacional Checo.

No âmbito multilateral, o Banco participou em vários exercícios realizados no âmbito do BCE, dirigido aos países candidatos e relacionados com a integração dos bancos centrais desses países na União Europeia, entre os quais, a avaliação dos seus sistemas de pagamentos e de compensação e liquidação de títulos. Participou também no seminário organizado pelo Comité de Relações Internacionais (IRC) do BCE, alargado a todos os Bancos Centrais dos países candidatos, este ano realizado em Genval (Bruxelas). O Seminário, de frequência anual, debruçou-se sobre questões cambiais do processo de adesão, estabilidade financeira e o papel dos bancos centrais e ainda sobre a infraestrutura do Sistema Europeu de Bancos Centrais e o Eurosistema. Com vista à preparação deste seminário, tem-se realizado no BCE, também anualmente, um workshop que, no ano de 2002, abrangeu o tema *Exchange rate issues in the accession countries*.

Ainda no âmbito do IRC e na sequência do alargamento da sua actividade aos países da América Latina, foi organizado, em Madrid, um Seminário com os bancos centrais desses países sobre *Regional Integration in Latin America and in Europe, Monetary and Exchange Rate Policies and Financial Sector*, no qual o Banco de Portugal participou bem como no seu *Workshop* preparatório.

Já no âmbito do Comité Económico e Financeiro (CEF) da UE, o Banco participou no exercício semestral de avaliação dos *pre-accession economic programmes* no quadro do *High-Level Economic Dialogue Meeting between EU and Candidate Countries*.

III.10. Organização e Gestão Interna

III.10.1. Recursos Humanos

No decurso do ano 2002, o Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos desenvolveu um conjunto de acções e de iniciativas, destacando-se como mais significativas as seguintes:

- Desenvolvimento de processos de recrutamento e selecção de âmbito interno e externo, promovendo o aumento dos níveis de qualificação da Instituição e o rejuvenescimento de quadros, bem como o aproveitamento de potencial interno, sempre que adequado, mantendo ainda uma política de cooperação com o meio académico, através da concessão de estágios curriculares para recém-licenciados.

- Prossecução de medidas de simplificação e aperfeiçoamento do Sistema de Compensações, bem como a intervenção no esquema de incentivos à desconcentração dos períodos de férias.

- Redefinição da Política de Formação, englobando a definição de Princípios, Linhas de Acção e realização de uma metodologia aprofundada de Diagnóstico de Necessidades de Formação, com envolvimento de toda a hierarquia do Banco, tendo em sequência sido desenvolvido um conjunto de acções específicas e de âmbito transversal orientadas para o desenvolvimento de competências, que abrangeram um significativo número de funções e segmentos profissionais.

Efectivos

O Banco de Portugal registou no ano de 2002 uma diminuição do número dos seus efectivos (de 1814 para 1794), o que representa um decréscimo percentual de 1,1%.

Em 2002 verificaram-se 28 admissões (25 para funções técnicas e 3 para funções específicas), 43 reformas (8 por invalidez, 10 por limite de idade, 2 por negociação, 4 por 95 pontos e 19 por terem completado 35 anos de serviço), 2 cessações de contrato de trabalho, 1 despedimento e 2 falecimentos.

Do total dos efectivos do Banco, 1034 são do sexo masculino e 760 do feminino, distribuídos pela Sede (1527), pela Filial do Porto (144) e pelas Delegações Regionais e Agências (123).

A evolução dos efectivos no Banco de Portugal nos últimos cinco anos é a que consta do quadro seguinte:

EFECTIVOS/EVOLUÇÃO

Efectivos	1998	1999	2000	2001	2002
Homens	1 098	1 088	1 084	1 062	1 034
Mulheres	730	738	748	752	760
Total	**1 828**	**1 826**	**1 832**	**1 814**	**1 794**

Dos 1794 empregados do Banco, 41 desempenham funções de direcção, 77 de chefia, 673 exercem funções técnicas, 93 exercem funções específicas e 591 exercem funções administrativas. Os restantes 319 empregados são chefias e executantes dos Grupos II, III e IV.

Categorias	GI	GII	GIII	GIV
Direcção	41	-	-	-
Chefias	77	9	19	6
Técnicos	673	-	-	-
F. Específicas	93	-	-	-
Administrativos	591	-	-	-
Executantes	-	56	183	46
Total	**1 475**	**65**	**202**	**52**

O Grupo I, com 1475 empregados, representa 82,2% do total de efectivos. Segue-se-lhe o Grupo III, que com 202 empregados representa 11,3% dos efectivos totais. Nos últimos 5 anos a evolução dos Grupos Contratuais foi a seguinte:

Efectivos	1998	1999	2000	2001	2002
GI	1 484	1 492	1 502	1 486	1 475
GII	72	67	67	66	65
GIII	215	211	207	207	202
GIV	57	56	56	55	52
Total	**1 828**	**1 826**	**1 832**	**1 814**	**1 794**

Pirâmide Etária

O quadro de evolução da pirâmide etária permite verificar que o escalão dos 46/55 anos é o que concentra maior número de efectivos (644), seguido do escalão dos 36/45 anos (600). Pela primeira vez, nos últimos cinco anos, há uma inversão da concentração populacional nestes dois escalões etários.

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 283 empregados, o que corresponde a 15,8% do seu efectivo total. Com idade compreendida entre os 61 e 65 anos há 45 empregados, equivalente a 2,5%.

O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 2002, era de 44,1 anos para as mulheres, 46,7 anos para os homens e 45,6 anos para o conjunto dos efectivos, registando-se um ligeiro aumento em relação ao ano anterior (45,2 anos).

PIRÂMIDE ETÁRIA/EVOLUÇÃO

Esc.Etário	1998	1999	2000	2001	2002
19/25	46	37	41	41	29
26/30	121	121	119	120	122
31/35	125	132	129	122	132
36/45	813	759	718	666	600
46/55	596	622	631	625	644
56/60	94	115	145	185	222
61/65	32	38	46	55	45
> 65	1	2	3	-	-
Total	**1 828**	**1 826**	**1 832**	**1 814**	**1 794**

Antiguidade na Banca

No que respeita à antiguidade na Banca e como se pode verificar pelo quadro de evolução, o maior número de efectivos (564) encontra-se situado no escalão 16/20 anos, seguido do escalão superior a 25 anos de antiguidade, com 463 empregados.

Com uma antiguidade até 15 anos há 464 empregados, o que representa 25,9% do efectivo total da Instituição, contra 1330 empregados (74,1%) com uma antiguidade superior a 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco situa-se em 19,4 anos, revelando um ligeiro aumento comparativamente com o ano anterior (18,9 anos).

ANTIGUIDADE NA BANCA/EVOLUÇÃO

Escalão	1998	1999	2000	2001	2002
Até 2 anos	112	61	68	73	83
3 a 5	93	142	136	108	60
6 a 10	138	142	149	158	171
11 a 15	425	302	216	151	150
16 a 20	445	548	572	585	564
21 a 25	338	279	254	277	303
>25	277	352	437	462	463
Total	**1 828**	**1 826**	**1 832**	**1 814**	**1 794**

Formação Escolar

Considerando as funções específicas do Banco Central e o número de técnicos (673) que integram os seus quadros, pode afirmar-se que, em termos médios, a formação escolar dos empregados do Banco de Portugal é elevada.

Form.Escolar	1998	1999	2000	2001	2002
Doutoramento	14	13	14	16	20
Mestrado	39	41	57	60	67
Licenciatura	611	624	634	631	637
Curso Médio	43	40	38	38	35
Secun./3ºCiclo	529	527	521	511	491
Secun./2ºCiclo	256	254	245	239	234
Básic. e 1º Cicl	334	325	321	317	308
S/Grau	2	2	2	2	2
Total	**1 828**	**1 826**	**1 832**	**1 814**	**1 794**

Os 724 empregados com formação universitária (331 mulheres e 393 homens), correspondem a 40,4% do total dos efectivos.

Reformados e Pensionistas

Em 2002, os reformados eram 1689 (mais 6 que no ano anterior), o que corresponde a 94,1% dos empregados no activo (1794).

Os pensionistas passaram de 473 (em 2001) para 491 (em 2002) e representam 27,4% dos empregados no activo.

REFORMADOS E PENSIONISTAS/EVOLUÇÃO

Evolução	1998	1999	2000	2001	2002
Reformados	1 716	1 699	1 678	1 683	1 689
Pensionistas	482	484	474	473	491

Formação Profissional

No ano em análise, 1192 empregados do Banco participaram em acções de formação a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 2246 participações, sendo 1816 referentes a formação interna e 430 a formação externa, das quais 309 no país e 121 no estrangeiro.

No total realizaram-se 461 acções de formação correspondendo a 29506 horas (menos 6801 horas que no ano anterior, em virtude de alguma contenção e racionalidade na formação), sendo 20134 horas a nível interno e 9372 horas a nível externo.

A média de horas de formação por empregado passou de 20 horas em 2001 para 16,4 horas em 2002, sendo que no mesmo período, considerando os 1794 efectivos existentes, a taxa de participação foi de 66,4% (enquanto que em 2001 tinha sido de 72,9%), reflectindo uma reorientação para o investimento na formação de forma mais racional e aferida ao desenvolvimento de competências, relacionadas com necessidades concretas de âmbito funcional e/ou de melhoria de desempenho.

FORMAÇÃO/EVOLUÇÃO

Formação	1998	1999	2000	2001	2002
Participantes	1 142	1 013	1 013	1 322	1 192
Horas	68 247	49 707	43 066	36 307	29 506

III.10.2. Fundo de Pensões

O Banco de Portugal é responsável pelo pagamento de pensões de reforma, invalidez e sobrevivência aos 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.

Para o cumprimento destas responsabilidades foi constituído em 1988 o Fundo de Pensões do Banco de Portugal, cuja dotação tem sido progressivamente reforçada, ao longo dos anos, através de contribuições regulares e extraordinárias efectuadas pelo Banco de Portugal. A partir de Janeiro de 2002, o Fundo de Pensões passou também a abranger o pensionamento de remunerações complementares não previstas no ACTV do sector bancário.

O Fundo de Pensões é representado por um património autónomo, exclusivamente afecto à realização dos planos de pensões em vigor, abrangendo os empregados do Banco de Portugal e respectivas famílias. Trata-se, assim, de um fundo de pensões fechado e afecto à realização de planos de benefício definido. Uma vez que, de uma forma geral, os trabalhadores não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social, o Fundo de Pensões do Banco de Portugal posiciona-se ao nível do primeiro pilar de protecção social.

Tendo em vista a gestão exclusiva deste fundo de pensões, encontra-se constituída a Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A., entidade autónoma cujo capital é detido maioritariamente pelo Banco de Portugal e cujo quadro se encontra constituído por trabalhadores do Banco abrangidos por um acordo de cedência.

DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS

Em Milhares de euros

	2000	2001	2002	variação 2002/2001
Valor do Fundo de Pensões	690 530	768 131	898 722	17,0%
Responsabilidades por serviços passados	699 639	746 206	930 787	24,7%
por pensões em pagamento	427 669	447 770	490 462	9,5%
por serviços passados de activos	271 970	298 436	440 325	47,5%
Nível de financiamento	98,7%	102,9%	96,6%	

Nota: No final de 2001, o valor do Fundo de Pensões inclui a contribuição extraordinária, efectuada pelo Banco de Portugal, para financiamento dos novos regimes de pensionamento dos complementos remunerativos. No entanto, uma vez que a integração dos mesmos no Fundo de Pensões ocorreu em 1/1/2002, o acréscimo nas responsabilidades só é visível em 2002.

O Fundo de Pensões abrangia, no final de 2002, 2.173 beneficiários (dos quais 1.685 eram reformados e 488 eram familiares com pensões de sobrevivência) e 1.795 participantes no activo, num total de 3.968 pessoas, igual ao observado no final do exercício anterior. O peso do número de beneficiários face ao número de participantes correspondia a 0,83 em 2002, contra 0,84 no ano precedente. Este rácio tem evidenciado uma relativa estabilidade desde há alguns anos, dada a estabilização da população envolvida.

No final de 2002, o total de responsabilidades – por pensões em pagamento e por serviços passados de trabalhadores no activo – ascendia a 930.787 milhares de euros, de acordo com a avaliação actuarial preparada pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal. Na mesma data, o valor do Fundo de Pensões totalizava 898.722 milhares de euros. A situação financeira cumpria integralmente o disposto no Aviso nº 12/2001, de 23 de Novembro, do Banco de Portugal, designadamente no respeitante ao nível de financiamento do Fundo de Pensões, que se situou em 100,2% do mínimo exigido por aquele Aviso e em 96,6% do total das responsabilidades.

III.10.3. Organização e Informática

O foco central da actividade do Banco, no domínio da Organização e Informação, em 2002, localizou-se na implementação do BP*net* e na disponibilização, de facto, da sua primeira versão operacional. Na sequência das conclusões apresentadas pelo "Grupo de Trabalho sobre Documentos Electrónicos" (final de 2001, ver "Relatório Anual do Banco de Portugal, 2001"), o Conselho de Administração determinou a preparação e o lançamento de uma rede de comunicações segura entre o Banco e entidades externas, com especial realce no Sistema Financeiro Português, visando incrementar substancialmente a produtividade nos processos mútuos de transmissão e tratamento de informação, no Banco como naquelas entidades externas, através da consequente introdução de automatismos na sua ligação com os sistemas informáticos de todos os participantes.

O projecto de desenvolvimento da primeira versão operacional do BP*net* desenrolou-se ao longo do primeiro semestre de 2002. Formalmente apresentado pelo Banco de Portugal às Instituições de Crédito em 17 de Outubro, o sistema foi disponibilizado em regime experimental (fase de lançamento) de 21 do mesmo mês a 31 de Dezembro, tendo sido aberto às entidades externas e aos departamentos de negócio do Banco. A sua utilização em produção real iniciou-se em Janeiro de 2003.

Prosseguiu em 2002 a generalização da utilização do GIS-SEC – sistema de trabalho colaborativo vocacionado para as necessidades de arquivo documental electrónico e de fluxos

documentais e administrativos. Simultaneamente, numa acção conjunta com a empresa fornecedora do *software* de base do sistema, realizou-se um trabalho esmiuçado de verificação e correcção de anomalias e de melhoria de factores de segurança e de performance. Deste trabalho resultará uma nova versão para o sistema GIS-SEC, a operacionalizar no 1º trimestre de 2003, com um melhor índice global de operacionalidade para os utilizadores.

Completados os estudos preliminares, iniciados em 2001, visando a implementação de uma plataforma global de gestão de sistemas, que permitirá criar condições adequadas para uma contínua monitorização *on-line* dos sistemas críticos do Banco, foi realizada uma comparação pormenorizada, dos pontos de vista tecnológico e financeiro, entre várias soluções concretas disponíveis no mercado, concluída no 3º trimestre de 2002. A complexidade deste exercício veio a inviabilizar a implantação da Plataforma de Gestão de Sistemas em 2002, como era objectivo inicial, estando todavia planeada a operacionalização da solução escolhida para o 2º trimestre de 2003. O objectivo em vista mantém-se como sendo o de incrementar substancialmente a capacidade de actuação do DOI no suporte aos sistemas informáticos críticos do Banco, designadamente facilitando a detecção precoce de anomalias de funcionamento e o seu diagnóstico aprofundado, e a consequente aceleração de intervenções técnicas potencialmente necessárias, assim contribuindo para a obtenção de índices de disponibilidade mais elevados, exigência naturalmente cada vez mais premente.

No âmbito dos Sistemas de Pagamentos, merece referência a montagem de uma segunda sala de controlo para o TARGET/SPGT, funcionando em redundância da respectiva sala primária, bem como a preparação e aprovação de um plano de testes regulares de verificação sistemática das suas funcionalidades ao longo do tempo. Assinale-se igualmente a instalação e operacionalização no final do 1º trimestre de 2002 de uma segunda plataforma operacional SWIFT, criando a necessária redundância nessa parte do sistema e assim incrementando o seu nível de segurança global.

O índice de disponibilidade operacional do TARGET/SPGT foi em 2002 de 99,77%, constituindo esta a nona marca registada no Sistema Europeu de Bancos Centrais no ano transacto.

Relativamente à iniciativa do Banco quanto à criação de um *Remote Disaster Recovery Site*, resolvidas que estão todas as formalidades referentes à aprovação municipal do projecto de adaptação do edifício adquirido pelo Banco para tal fim, iniciaram-se em Janeiro de 2003 as respectivas obras de engenharia civil, estando planeada a sua conclusão para o final do 1º semestre. O concomitante exercício de revisão e actualização do Plano de Continuidade de Negócio / Plano de Recuperação em Caso de Catástrofe (originalmente desenhado em 1999) será realizado igualmente no 1º semestre de 2003, por forma a respeitar o adequado ajustamento cronológico, permitindo a aquisição e montagem dos sistemas informáticos a instalar no RDRS a partir do 2º semestre de 2003.

Decorreram em 2002 vários estudos de grande complexidade e profundidade, orientados para a pesquisa no mercado de uma nova solução de sistemas de informação para cobrir o espectro de necessidades na área dos mercados e gestão de reservas, capaz de promover um significativo grau de integração desde o *front-office* até ao *back-office* (incluindo a fronteira com a Contabilidade). Após um primeiro processo de concurso, abarcando inicialmente um conjunto de oito soluções comercialmente disponíveis, o Banco escolheu duas delas para um segundo processo de especificação técnico-funcional mais pormenorizado, após o que se seguiu um terceiro processo de extensas negociações técnicas e financeiras com o fornecedor da solução finalmente escolhida. Assinado o contrato de fornecimento em Dezembro, o projecto de implementação iniciou-se em meados de Janeiro de 2003, prevendo-se a sua conclusão no final deste ano.

Ao longo do ano completaram-se 6 projectos de desenvolvimento de sistemas de informação, tendo sido iniciados 4 novos projectos. Esta actividade envolveu 33.717 horas/homem, 34% das quais em sistemas de tipo operacional, 14% em sistema de *datawarehousing* e suporte à decisão e 31% em sistemas colaborativos (*GroupWare* / / *WorkFlow*).

A actividade de manutenção e evolução de sistemas informáticos envolveu 16.923 horas/ /homem. Englobando também o esforço de preparação da *Release 2002* do TARGET/SPGT, este sistema exigiu cerca de 29 % daquele total.

As designadas "actividades permanentes em Organização" – estruturas, reorganização e racionalização administrativas, coordenação técnica do SICE (Sistema Interno de Comunicação Escrita) e análise de equipamentos e impressos – envolveram 2.438 horas/homem. Não obstante, deve realçar-se que este número não inclui a actividade em Organização e Métodos desenvolvida no âmbito da realização de projectos de sistemas de informação, terreno claramente preferencial para a maioria das intervenções realizadas na reformulação e optimização de processos organizacionais e de natureza administrativa.

De alguma forma integrando os domínios da Organização e dos Sistemas e Tecnologias de Informação, foi concluído um estudo sobre o Enquadramento Organizacional da Função Informática no Banco de Portugal, através dos serviços de uma empresa de consultoria. Em função das conclusões desse estudo, foi aprovado um conjunto de recomendações relativamente à futura centralização ou descentralização das várias linhas de acção em que se desdobra a Função Informática que tem vindo a ser desenvolvida no quadro dos departamentos utilizadores. Tomando esse conjunto de recomendações como base de princípio, serão desenvolvidos em 2003 estudos específicos de pormenor, para cada departamento do Banco, visando a clarificação e estabilização dos contextos futuros de solução para cada situação.

No campo da Cooperação com os Bancos Centrais dos Países de Expressão Portuguesa, finalmente, realça-se a participação do Banco no IV Forum de Sistemas e Tecnologias de Informação, realizado em Luanda, bem como a colaboração desenvolvida com o Banco de Cabo Verde na estruturação do seu Planeamento Estratégico em Sistemas de Informação e em estudos visando a consolidação das suas infraestruturas de tecnologias de informação e dos seus processos de desenvolvimento aplicacional.

III.10.4. Informação e Documentação

A Biblioteca do Banco de Portugal prosseguiu a valorização do seu acervo documental em matérias de Economia, Direito e Legislação, colocando estes recursos à disposição dos utilizadores internos e externos, nomeadamente através do site do Banco na Internet. Desta informação disponível, realça-se a base de dados SIBAP – Sistema de Instruções do Banco de Portugal, com informação de carácter normativo para a actividade bancária nacional, gratuita e permanentemente actualizada.

O Arquivo Histórico apoiou os investigadores externos que colaboraram na série editorial de "História Económica", tendo ainda participado no desenrolar das iniciativas da Associação Europeia de História Bancária.

O Museu do Banco colaborou activamente na Exposição de Arte Contemporânea Portuguesa que o Banco Central Europeu realizou em Frankfurt, a decorrer de 5 de Dezembro de 2002 a 14 de Março de 2003. Em parceria com outras entidades, participou na exposição "Moedas de Ouro e Notas de Portugal – Oito Séculos de História" que esteve patente ao público entre 5 de Abril e 2 de Junho de 2002 e, a solicitação da Torre do Tombo, colaborou na exposição "Pelos Séculos do Século", inaugurada em Dezembro e que decorrerá até 15 de Abril de 2003.

Entretanto, o Museu também acolheu visitas de alunos de escolas dos ensinos secundário e superior à sua Exposição Permanente, assim como colaborou com Universidades na leccionação da cadeira de numismática.

A nível editorial, prosseguiu-se a edição das publicações periódicas do Banco e publicou-se a versão portuguesa da monografia "A Política Monetária do BCE".

Foi ainda editado mais um número da série História Económica, de Rui Pedro Esteves, com o título "Finanças Públicas e crescimento económico: o "crowding out" em Portugal, da regeneração ao final da monarquia".

III.10.5. Serviços Jurídicos

No exercício das funções de consulta jurídica, foram elaborados numerosos estudos e pareceres em apoio da acção do Banco ou a pedido de entidades externas. Dos assuntos versados, os mais relevantes foram os respeitantes ao início da circulação fiduciária do euro, ao regime da sua utilização e à protecção contra a falsificação e a reprodução ilícita. Destacaram-se, ainda, os estudos realizados no quadro das matérias do Sistema Europeu de Bancos Centrais, das taxas de juro e outras condições aplicáveis às operações bancárias, do regime dos meios de pagamento e dos títulos de crédito, assim como no âmbito do segredo bancário e do combate à criminalidade económico-financeira, além dos temas relacionados com as operações do Banco e com os vários aspectos da sua gestão interna. Participou-se também activamente na preparação dos sistemas de comunicação electrónica do Banco de Portugal com as instituições financeiras, nos seus aspectos regulamentares e contratuais, além de ter continuado a assegurar a preparação dos contratos do Banco.

Em matéria de estudos legislativos, colaborou-se nos trabalhos preparatórios de diversos diplomas de direito nacional e comunitário com interesse para a área financeira. Mencionam-se, neste domínio, os projectos de regulamentação da emissão de moedas comemorativas e de colecção, assim como o projecto de revisão do regime jurídico dos documentos electrónicos e da assinatura digital.

Continuou a assegurar-se a coordenação da intervenção do Banco, desenvolvida em articulação com as autoridades nacionais competentes, com vista à implementação das sanções financeiras internacionais decretadas na sequência dos acontecimentos de 11 de Setembro de 2001, no que diz respeito ao congelamento de contas bancárias e outros fundos financeiros ou à investigação de movimentos suspeitos. A acção, nesta matéria, desenvolveu-se em articulação com a Direcção-Geral dos Assuntos Europeus e Relações Internacionais do Ministério das Finanças e com a Direcção-Geral dos Assuntos Multilaterais do Ministério dos Negócios Estrangeiros.

No domínio da actividade forense, foi assegurado o patrocínio do Banco junto dos Tribunais e o acompanhamento de processos confiados a advogados externos. O número de causas manteve-se dentro de limites moderados, tanto no domínio dos processos civis e laborais relacionados com a gestão corrente do Banco como na área do contencioso administrativo e contraordenacional ligado ao exercício das funções de supervisão bancária. Por solicitação das entidades governamentais competentes, foram emitidos pareceres sobre questões de direito suscitadas a título prejudicial no Tribunal das Comunidades Europeias.

Ainda no âmbito das relações com os Tribunais, continuou a registar-se um grande número de pedidos de colaboração dirigidos ao Banco de Portugal, em especial para identificação dos titulares de contas bancárias em acções de execução civil ou fiscal. O Banco manteve a sua cooperação através da difusão das pertinentes decisões judiciais junto das instituições de crédito, no contexto da legislação que veio a ser alterada pela Reforma da Acção Executiva, aprovada pelo Governo no final do ano. A colaboração do Banco com o Poder Judicial prosseguiu também noutras áreas, nomeadamente através da indicação de peritos ou da prestação de pareceres e informações técnicas.

O Banco integrou também a representação 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 Grupo de Peritos da Directiva sobre Acordos de Garantia Financeira (UE/CON) e o Grupo de Luta Anti-Fraude que preparou a Decisão do Conselho sobre o Programa "Péricles" para a protecção do euro contra a falsificação. Verificou-se ainda a indicação de peritos para acções de avaliação de países integrantes do Conselho da Europa, no âmbito dos esforços internacionais contra o branqueamento de capitais, como aconteceu com a República da Lituânia.

Realizaram-se, como em anos anteriores, acções de cooperação e intercâmbio com os meios jurídicos nacionais e estrangeiros. Neste âmbito, foi recebida nomeadamente uma delegação do Banco Nacional de Angola, com a qual realizou

diversas sessões de trabalho para estudo da regulamentação das sociedades financeiras não bancárias. Foi igualmente acolhida a visita dum quadro da Autoridade Bancária e de Pagamentos de Timor Leste em estágio no Banco de Portugal. Em relação a Timor Leste, foi ainda dada colaboração com vista a um projecto de diploma legal destinado a regular o respectivo sistema de moeda metálica. Finalmente, no âmbito da cooperação com os países candidatos à adesão à Comunidade Europeia, foram recebidos dois quadros superiores do Banco Nacional da Eslováquia, para estudo de matérias relacionadas com a transposição da legislação comunitária para o direito nacional. Membros da direcção do Departamento participaram no 9.º Encontro de Juristas Bancários Lusófonos, realizado em S. Tomé e Príncipe no mês de Agosto.

III.10.6. Auditoria Interna

A função de Auditoria Interna no Banco de Portugal traduz-se numa actividade independente e objectiva de avaliação e consultoria, concebida para gerar contributos destinados a acrescentar valor e a melhorar a operacionalidade da instituição. O exercício desta função ajuda, assim, a instituição a cumprir os seus objectivos ao utilizar um enfoque sistemático e disciplinado para avaliar e contribuir para a melhoria da eficácia dos processos de gestão de riscos, de controlo e de governo.

A actividade do Banco neste domínio, durante o ano 2002, traduziu-se na realização de um duplo programa de acções de auditoria, cuja elaboração tem por base metodologias formais de avaliação de risco das operações e das actividades da Instituição:

- um programa de acções domésticas aprovado pela Administração do Banco e
- um programa definido a nível do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Eurosistema, aprovado pelo Conselho de Governadores do Banco Central Europeu.

Relativamente ao programa de acções de auditoria de âmbito doméstico, foram desenvolvidas, ao longo do ano 2002, 44 acções, das quais 11 acções transitaram do programa do ano anterior. O quadro seguinte evidencia a respectiva repartição pelas principais áreas de actividade do Banco:

Auditorias de âmbito interno repartidas por áreas de incidência:

Áreas de incidência principal	Acções
Sistemas e Operações de Mercado e Gestão de Reservas	4
Sistemas e Operações de Emissão Monetária e Tesouraria na Sede, Filial, Delegações e Agências	11
Estatísticas e Estudos Económicos	4
Actividade de Supervisão	2
Sistemas e Operações de Pagamentos	3
Relações Internacionais	2
Apoio Jurídico	1
Função Informática e Tecnologias de Informação	6
Actividades de Gestão de Recursos Humanos e Apoio Administrativo	5
Contabilidade e Controlo Financeiro	4
Apoio directo à Administração	2
TOTAL	**44**

No domínio da actividade de auditoria programada e realizada a nível do *Sistema Europeu de Bancos Centrais* e do *Eurosistema*, o Banco envolveu-se activamente no planeamento, execução e reporte das seguintes acções:

- Operações de Política Monetária do Eurosistema;
- Sistema de Pagamentos TARGET/ / INTERLINKING;
- Notas de Euro: Transporte Trans-fronteiras, Escolha e Destruição;
- Sistema de Informação relativo à Circulação Monetária no Eurosistema;
- Sistema de Informação relativo à Monitorização da Contrafacção de Notas de Euro;
- Implementação das *Guidelines* e restantes normas relativas às Estatísticas do SEBC;
- Reporte Financeiro relativo às Notas de Euro em Circulação;
- Projecto de Migração da ESCB-Net: Fase I.

Os relatórios emitidos ao nível do Banco de Portugal forneceram aos órgãos de gestão comentários, informações, avaliações e, quando necessário, *recomendações* dirigidas aos responsáveis pelos serviços e actividades objecto de auditoria, visando a melhoria dos

sistemas, procedimentos e controlos internos estabelecidos.

Nos relatórios referidos foram emitidas 47 *recomendações* dirigidas à promoção da eficácia, eficiência e segurança das actividades e dos sistemas de informação que as suportam.

O Banco exerce ainda um acompanhamento regular da implementação das recomendações emitidas. Assim, em Junho de 2002, foi desenvolvida uma consulta aos diversos departamentos do Banco a fim de apurar o estado da implementação das recomendações emitidas em 2001, bem como as medidas tomadas ou calendarizadas que assegurassem a resolução dos problemas subjacentes.

Em paralelo com a actividade referida, o Banco desenvolveu um projecto global de reformulação dos *standards* de suporte à sua actividade, a fim de nela integrar as necessárias alterações decorrentes da integração do Banco no Sistema Europeu de Bancos Centrais, bem como da aprovação pelo IIA (*Institute of Internal Auditors*) das "*Normas para a Prática Profissional de Auditoria Interna*", em vigor desde 2001. Para além de uma proposta de uma nova Carta de Auditoria e de um Código de Conduta dos Auditores Internos, neste momento em apreciação pelos órgãos superiores do Banco, foi elaborado um novo Manual de Auditoria, contendo os procedimentos e práticas técnicas e administrativas necessárias ao planeamento, execução, controlo, avaliação e reporte da actividade estratégica e operacional neste domínio.

No ano em análise, o Banco desenvolveu ainda diversas *actividades complementares* da sua missão principal, destinadas a promover ou a contribuir para o reforço da cultura da análise de risco, do controlo interno e da "*governance*" das organizações. Salientam-se, como mais relevantes, os trabalhos seguintes:

- Apoios técnicos diversos aos auditores externos do Banco de Portugal e do BCE;
- Participação frequente e sistemática nas reuniões e actividades do "*Internal Auditors Committee*" (IAC) e nos grupos de trabalho que suportam a sua actividade de auditoria a nível do SEBC e do Eurosistema;
- Participação em diversas comissões e grupos de trabalho do Banco, de que se destacam as participações sistemáticas na Comissão para o Acompanhamento da Informação e na Comissão de Coordenação da Segurança;
- Actividades diversas na área da cooperação com os PALOP e Banco Central da República Checa, promovendo o desenvolvimento ou o aperfeiçoamento da cultura e das práticas de auditoria;
- Edição, em Agosto de 2002, de mais um número dos *Cadernos de Auditoria Interna* versando o tema "*Gestão do Risco, Supervisão e Auditoria Interna*";
- Realização das "*5as Jornadas de Auditoria*", em Novembro de 2002, subordinadas ao tema "*O Papel dos Códigos de Conduta nas Empresas*".

III.10.7. Instalações Externas

Em 2002, o Banco promoveu, no âmbito do programa de valorização e modernização dos seus edifícios, obras de beneficiação parcial na Sede, a remodelação geral do edifício da Agência de Coimbra e a beneficiação parcial do edifício da Rua do Almada no Porto. Deu-se também seguimento à beneficiação exterior do Edifício Portugal e adjudicaram-se as obras para a instalação dum Centro de Disaster Recovery no edifício dos Olivais oportunamente adquirido para o efeito.

Concretizou-se ainda a implementação de gestão técnica centralizada dos edifícios do Banco no Edifício Portugal e criaram-se melhores condições ambientais e de segurança em alguns dos imóveis principais, mediante a instalação de "upgrades" dos respectivos sistemas de climatização, detecção de incêndios, intrusão e controlo de acessos.

Capítulo IV Balanço e Contas

Apresentação e Proposta de Distribuição de Resultados

Demonstrações Financeiras

Notas às Demonstrações Financeiras

Relatório dos Auditores Externos

Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria

IV.1. Apresentação e proposta de distribuição de resultados

Nos termos previstos no Artº 54º da Lei Orgânica do Banco de Portugal[1], apresentam-se as demonstrações financeiras relativas ao ano de 2002, aprovadas pelo Conselho de Administração (ver pontos IV. 2. e IV. 3.).

As contas anuais do Banco foram fiscalizadas pelos auditores externos, previstos pelo Artº 46º da Lei Orgânica (ver ponto IV.4.) e, conforme previsto no seu Artº 43º, foram alvo de relatório e parecer do Conselho de Auditoria (ver ponto IV. 5.). O Conselho Consultivo foi também convocado para tomar conhecimento e pronunciar-se sobre a actividade e contas do Banco, tendo manifestado o seu parecer favorável.

As contas do Banco de Portugal em 2002 foram decisivamente marcadas pelas condições prevalecentes nos mercados financeiros internacionais. As descidas das taxas de juro externas, a ritmo superior às dos activos em euros, implicaram uma significativa redução da margem de juro (de 193 milhões de euros em 2001 para 73,6 milhões em 2002).

Por seu lado, da apreciação do euro, especialmente na fase final do ano, resultou um valor elevado de menos valias potenciais em activos em moeda estrangeira (251,1 milhões de euros), as quais, de acordo com as regras contabilísticas de reconhecimento de resultados do Eurosistema, foram levadas a prejuízos no final do exercício.

Em sentido contrário, afectaram positivamente o balanço e os resultados do Banco a valorização do ouro e a realização de mais valias na venda, no final do ano, de 15 toneladas do seu *stock* - prevista numa estratégia de diversificação de activos a prazo mais largo -, a distribuição de resultados da participação no BCE e, de forma ainda mitigada, a distribuição de proveitos monetários (senhoriagem). Os resultados nas operações de ouro foram levados a reserva especial criada para o efeito.

O valor total de proveitos e ganhos ascendeu a 289,6 milhões de euros, considerando a utilização parcial de provisões para riscos.

O total de custos e perdas foi de quase 184 milhões de euros em 2002, o que representa um decréscimo de 23,2 por cento relativamente ao ano anterior, em resultado fundamentalmente da redução de custos relativos à produção de notas e, especialmente, da não repetição de um elevado montante de contribuição extraordinária para o fundo de pensões reconhecido como custo do exercício de 2001.

Os custos com pessoal ascenderam a 105,9 milhões de euros, correspondendo a um acréscimo de 4,5 por cento. A evolução destes custos reflectiu o impacte pontual do ajustamento em encargos obrigatórios com o pessoal (designadamente relativos a contribuições regulares para o fundo de pensões) e de despesas associadas à introdução das notas e moedas de euros e recolha das notas e moedas de escudos. Por outro lado, por razões de rigor e maior clareza na avaliação dos custos, passaram a ser excluídos dos custos com pessoal os respeitantes ao pessoal cedido a entidades associadas, cujos bens ou serviços adquiridos pelo Banco são registados em outras rubricas de custos, na remuneração de gestão, no caso da Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal (SGFPBP), ou no custo das notas, no caso da Valora.

Os outros custos administrativos (27,4 milhões de euros) traduzem, por um lado, a referida alteração na forma de registo dos custos de funcionamento da SGFPBP e, por outro, o aumento de encargos com trabalhos especializados adquiridos ao exterior, designadamente no domínio estatístico e dos sistemas de informação.

[1] Lei n.º 5/98, de 31/1, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 118/2001, de 17/4.

O resultado líquido do exercício apurado em 2002 é de 89,9 milhões de euros[2] [3]. De acordo com o previsto no nº 2 do Artº 53º da Lei Orgânica, propõe-se que o resultado líquido do exercício seja distribuído da seguinte forma:

Nos termos da alínea ***a)***

10% para reserva legal

..... 8 988 598, 94 euros

e, nos termos da alínea ***c)***

43% para a reserva proveniente dos resultados de operações de ouro

..... 38 564 891,00 euros

o remanescente para o Estado a título de dividendos

..... 42 332 499,45 euros

Lisboa, 11 de Março de 2003

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador
Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Os Vice-Governadores
António Manuel Martins Pereira Marta
José Agostinho Martins de Matos

Os Administradores
Herlânder dos Santos Estrela
Manuel Ramos de Sousa Sebastião
Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

[2] O resultado líquido em 2001 foi de 77,4 milhões de euros, tendo sido aplicado da seguinte forma: 10% (7,7 milhões) para reserva legal; 10% (7,7 milhões) para outras reservas; 30% (23,2 milhões), também para outras reservas, ao abrigo da alínea c) do Artº 53º da Lei Orgânica, e 50% (38,7 milhões de euros) para o Estado, como dividendos.

[3] Prevê-se também um pagamento de cerca de 15,7 milhões de euros, por tributação em IRC.

IV.2. Demonstrações financeiras

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

Activo	Notas	31/12/2002 Activo Bruto	Amortizações e provisões acumuladas	Activo Líquido	31/12/2001 Activo Líquido
1 Ouro e ouro a receber	2	**6 218 902**		**6 218 902**	**6 144 376**
2 Activos externos em ME		**10 512 943**		**10 512 943**	**10 525 439**
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	512 513		512 513	513 789
2.2 Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME	4	10 000 431		10 000 431	10 011 650
3 Activos internos em ME	4	**354 767**		**354 767**	**675 610**
4 Activos externos em euros	5	**1 061 876**		**1 061 876**	**3 009 953**
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		1 061 876		1 061 876	3 009 953
4.2 Activos res. facilidade de crédito c/prazo - MTC II					
5 Financiamento às ICs da área euro relacionado com operações de política monetária em euros	6	**1026800**		**1026800**	**2168704**
5.1 Operações principais de refinanciamento		1 002 000		1 002 000	1 660 000
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado		24 800		24 800	508 704
5.3 Operações ocasionais de regularização de liquidez					
5.4 Ajustamento estrutural de liquidez					
5.5 Facilidade marginal de cedência					
6 Outros activos internos em euros		**175**		**175**	**1.876**
7 Títulos internos denominados em euros	5	**4 881 255**		**4 881 255**	**2 878 217**
8 Crédito ao Estado					
9 Activos sobre o Eurosistema	7	**3.571 387**		**3 571 387**	**1.057 858**
9.1 Participação no capital do BCE		96 160		96 160	96 160
9.2 Activos reserva transferidos para o BCE		961 600		961 600	961 600
9.3 Activos relacionados com contas TARGET (líq.)					
9.4 Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)			2 490 266		2 490 266
9.5 Activos relacionados com outros requisitos operacionais		23 361		23 361	98
10 Valores a cobrar		**65**		**65**	**386**
11 Outros activos		**1 005 221**	**243 423**	**761 798**	**977 038**
11.1 Moeda metálica		35 245		35 245	24 928
11.2 Imobilizado	8	215 154	112 235	102 919	102 895
11.3 Outros activos financeiros	9	123 217	29 147	94 069	93 949
11.4 Variações patrimonais de operações extrapatrimoniais	10	115 576		115 576	378 651
11.5 Acréscimos e diferimentos	11	188 834		188 834	206 493
11.6 Contas diversas e de regularização	12	327 195	102 040	225 154	170 123
Total de amortizações			112 235		
Total de provisões			131 188		
Total do activo		**28 633 391**	**243 423**	**28 389 968**	**27 439 456**

Contas Extrapatrimoniais		31/12/2002	31/12/2001
Garantias prestadas			2 787
Garantias recebidas	32	1 669 967	3 392 433
Notas e Moedas de Euro pré-aprovisionadas às IC	32		2 018 894
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - compras	33	1 647 222	2 077 297
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - vendas	33	1 647 222	2 076 641
Outras operações a prazo – compras	33	2 237 315	2 838 207
Outras operações a prazo – vendas	33	1 598 795	2 109 447
Depósito e guarda de valores		15 691 078	12 127 945

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2002

Em milhares de euros

Passivo	Notas	31/12/2002	31/12/2001
1 Notas em circulação	13	**7 992 287**	**5 573 084**
2 Responsabilidades p/com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros	14	**4 622 090**	**4 415 116**
2.1 Depósitos à ordem		4 622 090	4 415 116
2.2 Facilidade de depósito			
2.3 Depósitos a prazo			
2.4 Acordos de recompra - regularização de liquidez			
3 Outras responsabilidades p/com ICs da área euro em euros	14		**393 542**
4 Certificados de dívida	15	**2 029 489**	**2 939 456**
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em euros	16	**1 466**	**9 406**
5.1 Sector público		479	7 079
5.2 Outras responsabilidades		987	2 327
6 Responsabilidades externas em euros	17	**17 610**	**15 660**
7 Responsabilidades internas em ME	18	**684 628**	**590 736**
8 Responsabilidades externas em ME	18	**2 804 056**	**3 258 132**
8.1 Depósitos e outras responsabilidades		2 804 056	3 258 132
8.2 Responsabilidades res. facilidade de crédito- MTC II			
9 Atribuição de DSE pelo FMI	3	**69 119**	**75 955**
10 Responsabilidades para com o Eurosistema	7	**5 099 484**	**4 397 879**
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)		5 099 484	4 397 879
10.3 Responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.)			
10.4 Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais			
11 Diversas		**268 436**	**268 022**
11.1 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	14 935	15 630
11.2 Acréscimos e diferimentos	19	103 142	97 214
11.3 Responsabilidades diversas	20	150 359	155 178
12 Provisões	21	**2 723 055**	**2 955 244**
13 Diferenças de reavaliação	22	**1 771 143**	**2 291 307**
14 Capital e reservas	23	**217 219**	**178 521**
14.1 Capital		1 000	1 000
14.2 Reservas		216 219	177 521
15 Resultado líquido do exercício		**89 886**	**77 397**
Total do passivo e capital próprio		**28 389 968**	**27 439 456**

O Director do Departamento de Contabilidade e Controlo

Vítor Pimenta e Silva

CONTA DE RESULTADOS

Em milhares de euros

Rubricas	Notas	31/12/2002	31/12/2001
1 Juros e outros proveitos equiparados		588 736	898 577
2 Juros e outros custos equiparados		515 154	705 611
3 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	24	**73 582**	**192 965**
4 Resultados realizados em operações financeiras	25	172 489	483 018
5 Prejuízos não realizados em operações financeiras	26	251 191	51 334
6 Transferência de/para provisões para riscos operacionais	21	231 892	-361 891
7 Resultado de operações financeiras,menos-valias e provisões para riscos		**153 190**	**69 793**
8 Comissões e outros proveitos bancários		3 385	2 592
9 Comissões e outros custos bancários		3 796	4 024
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		**-411**	**-1 432**
11 Rendimento de acções e participações	27	51 099	40 719
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	28	8 971	98
13 Outros proveitos e ganhos	29	3 157	14 716
14 Total de proveitos e ganhos líquido		**289 588**	**316 859**
15 Custos com pessoal	30	105 922	101 356
16 Outros custos administrativos		27 375	21 450
17 Amortizações de activos fixos	8	13 353	12 888
18 Custos relativos à produção de notas		29 134	35 270
19 Outros custos e perdas	29	8 196	68 442
20 Total de custos e perdas		**183 981**	**239 406**
21 Imposto sobre lucros	31	15 721	56
22 Resultado líquido do exercício		**89 886**	**77 397**

Distribuição do Resultado	**Proposta 2002**	**2001**
Resultado líquido do exercício	89 886	77 397
Aplicação : para reservas	47 553	38 699
para o Estado	42 332	38 699

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

Vítor Pimenta e Silva

IV.3. Notas às Demonstrações Financeiras

(Montantes expressos em milhares de euros)

NOTA 1: Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas

1.1. Bases de apresentação

As demonstrações financeiras do Banco foram preparadas em conformidade com o Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP).

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 (BCNs) 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 2002, procedeu-se a uma revisão exaustiva ao PCBP de onde resultaram maioritariamente melhoramentos de carácter editorial. As alterações aos elementos contabilísticos para publicação resumem-se à criação de rubricas dedicadas a relevar as posições intra-Eurosistema relacionadas com a emissão de notas (ver Nota 1.2 i) Notas em circulação), e à alteração da designação das rubricas que reflectem o impacto das diferenças de reavaliação por operações extrapatrimoniais para Variações patrimoniais por operações extrapatrimoniais. Ao nível das contas do plano destaca-se a criação de uma conta de provisões destinada a cobrir eventuais perdas resultantes de diferenciais negativos entre os níveis de taxas de juro externas e internas (ver secção Nota 1.2 k) Provisões).

Neste contexto, os dados comparativos que se apresentam nas Demonstrações Financeiras e nas Notas seguintes, relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2001, foram modificados por forma a reflectirem as reclassificações subjacentes à preparação das demonstrações financeiras.

As participações em empresas subsidiárias são registadas nas demonstrações financeiras conforme se descreve na Nota 1.2 h). Dada a imaterialidade dos resultados de um eventual processo de consolidação, o Banco não prepara demonstrações financeiras consolidadas.

1.2. Resumo das principais políticas contabilísticas

As principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2002, 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 levadas 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, para posições activas. 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 à vista ("*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 à vista em vigor na data do contrato;

• As compras a prazo de moeda estrangeira contra a venda a prazo de outra moeda estrangeira são registadas em euros, sendo a moeda estrangeira comprada convertida em euros pelo contravalor da divisa vendida à taxa à vista em vigor na data do contrato. A diferença entre os contravalores à vista e a prazo é tratada como juro a pagar/receber, sendo periodificado durante o período da operação. 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 à vista, 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/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 vendas/compras de moeda a prazo são tratadas como uma operação cambial a prazo e registadas em contas extrapatrimoniais, entre a data do contrato e a data da liquidação à taxa à vista das operações a prazo. As vendas não produzem resultados porque são registadas à taxa à vista da transacção;

• A diferença entre os contravalores à vista e a prazo é tratada como juro a pagar/receber, sendo periodificado, tanto para as compras como para as vendas, durante o período da operação;

• 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.

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 de reconhecimento de 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 de resultados em títulos negociáveis respeita o critério do custo médio ponderado por cada espécie de títulos. Segundo este método, para efeitos de apuramento de um novo custo médio ponderado, o custo das compras do dia é adicionado ao custo médio ponderado de cada espécie de títulos. As vendas são deduzidas ao *stock* pela aplicação do último custo médio ponderado. A diferença entre o valor das vendas e o custo médio ponderado das compras adicionado do respectivo prémio ou desconto corrido, por espécie de título, é considerada um resultado realizado (ganho ou uma perda). Por sua vez, o prémio ou desconto amortizado até ao momento da venda é igualmente considerado um resultado realizado (juro).

As diferenças de reavaliação são aferidas pela diferença entre o custo médio ponderado do *stock*, adicionado do respectivo prémio ou desconto corrido, e o respectivo valor de mercado e tratadas conforme se refere em *b*) acima.

A carteira de títulos não negociáveis (ver Nota 9), 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 recebidos ou entregues temporariamente como garantia da operação.

Os títulos entregues em operações de venda com acordo de recompra são mantidos no balanço do Banco e reavaliados como parte integrante da carteira. As responsabilidades relativas às quantias recebidas nas operações de *"repo"* são apresentadas no passivo, incluindo os 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 compras com acordo de revenda (*"reverse repos"*) são registadas no Activo do Banco como se se tratassem 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) Notas em circulação

O BCE e os doze BCNs dos Estados-Membros participantes, que constituem o Eurosistema, colocam notas de euro em circulação desde 1 de Janeiro de 2002[4]. As responsabilidades pela emissão do valor total das notas de euro em circulação é repartida no último dia útil de cada mês de acordo com a "tabela de repartição de notas de banco"[5].

Ao BCE foi atribuída uma dotação de emissão de 8 por cento do total das notas de euro em circulação e os restantes 92 por cento foram distribuídos pelos BCNs de acordo com os respectivos pesos na subscrição do capital do BCE. A dotação de notas de euro em circulação repartidas por cada BCN é relevada na rubrica de balanço "Notas em circulação".

A diferença entre o valor de notas de euro atribuídas a cada BCN de acordo com a tabela de repartição de notas de banco e o valor das notas de euro efectivamente colocadas em circulação por esse BCN dá origem a posições intra-Eurosistema remuneradas. Essas posições activas ou passivas, que vencem juros[6], são relevadas nas subrubricas "Activos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas (líq)" (ver Nota 1.2 j) Posições intra-SEBC).

De 2002 até 2007 as posições intra-Eurosistema relacionadas com a emissão de notas serão ajustadas para que alterações aos padrões de circulação das notas não alterem significativamente as posições relativas dos BCNs em termos de proveitos. Esses ajustamentos baseiam-se na diferença entre a média das notas em circulação em cada BCN verificada no período entre Julho de 1999 e Junho de 2001 e o valor médio no mesmo período se as notas tivessem

[4] Decisão do Banco Central Europeu, de 6 de Dezembro de 2001, relativa à emissão de notas de euro (BCE/2001/15), JO L337 de 20/12/2001, p. 52-54.

[5] "Tabela de repartição de notas de banco": percentagens que resultam de se levar em conta a participação do BCE no total da emissão de notas de euro e de se aplicar a tabela de repartição do capital subscrito à participação dos BCNs nesse total.

[6] Decisão do Banco Central Europeu, de 6 de Dezembro de 2001, relativa à repartição dos proveitos monetários dos Bancos Centrais Nacionais dos Estados-Membros participantes a partir do exercício de 2002 (BCE/2001/16), JO L337 de 20/12/2001, p. 55-61.

sido repartidas de acordo com a chave de subscrição no capital do BCE. Esses ajustamentos serão reduzidos anualmente até ao final de 2007, a partir do qual, o total dos proveitos monetários dos BCNs será repartido entre estes proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.

Os juros sobre estas posições serão liquidados (pagos ou recebidos) através das contas de liquidação do BCE e serão relevados na conta de resultados dos BCNs em "Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados".

O Conselho do BCE decidiu que os proveitos do BCE referentes à dotação de 8 por cento do total da emissão de notas de euro seriam distribuídos aos BCNs separadamente, sob a forma de distribuição intercalar de dividendos[7]. Esse rendimento deverá ser distribuído na totalidade, excepto nos casos em que se antecipe um resultado líquido para o BCE inferior ao rendimento relativo às notas de euro em circulação. Relativamente ao exercício de 2002, a liquidação ocorreu numa única tranche no segundo dia útil de 2003. O recebimento da distribuição dos proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação é relevado na conta de exploração dos BCNs em "Rendimento de Acções e Participações". A partir do exercício de 2003, as distribuições intercalares ocorrerão após o final de cada trimestre.

j) Posições intra-SEBC

A participação do Banco de Portugal no capital do BCE e a posição relativa aos activos de reserva transferidos para o BCE resulta da aplicação das ponderações constantes da tabela a que se refere o artigo 29º dos Estatutos do SEBC/BCE.

As posições intra-Eurosistema relacionadas com a emissão de notas são englobadas como uma única posição líquida em "Activos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas" (ver Nota 1.2 i) Notas em circulação).

As posições relacionadas com contas TARGET representam a posição líquida do sistema de compensação de todas as contas de liquidação TARGET dos BCNs do SEBC por contrapartida da conta de liquidação do BCE.

k) Provisões

De acordo com o número 2 do 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 específicas 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, genéricas, 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 riscos de taxa de juro – 2% do valor dos elementos patrimoniais passivos remunerados denominados em euros.

l) Imobilizações corpóreas, incorpóreas e em curso

O imobilizado corpóreo e incorpóreo encontra-se contabilizado ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas.

[7] Decisão do Banco Central Europeu, de 21 de Novembro de 2002, relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação (BCE/2002/09), JO L323, de 28/11/2002, p.49-50.

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 ferramentos	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.

m) Pensões de reforma

O Banco de Portugal assegura a cobertura das suas responsabilidades com pensões de reforma por velhice, invalidez e sobrevivência, através de um Fundo de Pensões (ver Nota 33).

O reconhecimento de custos e responsabilidades com pensões de reforma é efectuado conforme o definido no Aviso n.º 12/2001, de 9 de Novembro, do Banco de Portugal, aditado pelo Aviso n.º 7/2002, de 31 de Dezembro.

De acordo com o estabelecido no referido Aviso, o montante relevado em Custos com Pessoal respeita ao custo do serviço corrente, ao custo dos juros e ao rendimento esperado dos activos do Fundo de Pensões.

Os ganhos e perdas actuariais resultam de (i) diferenças entre os pressupostos actuariais e financeiros utilizados e os valores efectivamente verificados e de (ii) alterações nos pressupostos actuariais e financeiros, bem como, nas condições gerais dos planos de pensões.

As diferenças entre os pressupostos actuariais e financeiros utilizados e os valores efectivamente verificados são registadas numa rubrica de Flutuação de Valores, até ao limite correspondente ao maior valor de: 10 por cento do valor das responsabilidades por pensões em pagamento e das responsabilidades por serviços passados de pessoal no activo, reportado ao final do exercício corrente ou 10 por cento do valor dos activos do Fundo de Pensões, reportado ao final do exercício corrente. A parte que exceda este limite é registada numa rubrica de custos ou proveitos diferidos, respectivamente, consoante se trate de perdas ou ganhos, sendo amortizados em 10 por cento ao ano nos exercícios seguintes.

As perdas ou ganhos resultantes de alterações nos pressupostos actuariais e financeiros e das condições gerais dos planos de pensões serão relevadas, respectivamente, em custos ou proveitos extraordinários, no próprio ano em que ocorram.

o) 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.

p) 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 / 2002		31 / 12 / 2001	
	grs.o.f.(*)	Milhares de Euros	grs.o.f.(*)	Milhares de Euros
Ouro em caixa	172 657 095,59	1 814 250	172 657 095,59	1 748 527
Ouro depositado à ordem	10 880 877,99	114 334	10 799 611,92	109 369
Ouro depositado a prazo	48 789 479,90	512 671	41 825 840,38	423 577
Ouro afecto a *swaps*	359 508 010,00	3 777 646	381 439 536,68	3 862 902
Reserva em ouro	**591 835 463,48**	**6 218 901**	**606 722 084,57**	**6 144 376**

(*) 1 onça de ouro fino = 31,103481 gramas de ouro fino (grs.o.f.)

Em 31 de Dezembro de 2002, o ouro encontra-se valorizado ao preço de mercado de 326,83 euros por onça de ouro fino (2001: 314,99) e verifica-se, face ao final do exercício anterior, uma redução de 15 toneladas. Esta redução decorreu de vendas efectuadas ao abrigo do "Acordo dos Bancos Centrais sobre o Ouro", assinado em Setembro de 1999, e visou o objectivo de diversificação da composição das reservas externas do Banco.

Apesar da redução ao nível das quantidades, o acréscimo do valor total do ouro resulta do efeito conjunto da evolução da sua cotação nos mercados internacionais ainda que contrariado pela evolução da taxa de câmbio do euro em relação ao dólar americano (USD). Ou seja, a cotação da onça de ouro fino sofreu uma valorização, tendo passado de 277,6 USD em 31 de Dezembro de 2001, para 326,83 USD em 31 de Dezembro de 2002 que, apesar da apreciação de 18,99 por cento do euro face ao USD, ainda se cifrou num acréscimo de 3,76 por cento da cotação do ouro em euros.

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 tem constituída 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 21). A provisão, após a reposição em 2002 em consequência da alienação das 15 toneladas de ouro, representa, em 31 de Dezembro de 2002, uma taxa de cobertura de 14,17 por cento.

NOTA 3: Operações Activas e Passivas com Fundo Monetário Internacional (FMI)

	31 / 12 / 2002	**31 / 12 / 2001**
Quota no FMI	1 124 411	1 235 620
Depósitos de conta corrente do FMI	(697 892)	(809 089)
Posição de Reserva no FMI	**426 519**	**426 531**
Direitos de saque especiais	72 361	70 405
Outros activos junto do FMI	13 633	16 854
Posição activa sobre o FMI	**512 513**	**513 789**
Atribuição de SDR pelo FMI	(69 119)	(75 955)
Posição passiva para com o FMI	**(69 119)**	**(75 955)**

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 ainda os Direitos de Saque Especiais (XDR) e a contribuição do Banco de Portugal para o PRGF (*Poverty Redution Growth Facility*) – programa de auxílio de longo prazo a países mais carenciados, nos montantes respectivos de 55 821 127 e 10 516 800 XDR.

A posição passiva corresponde à rubrica "Atribuição de direitos de saques especiais" que releva a responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente da atribuição de 53 320 000 XDR.

NOTA 4: Depósitos, Títulos e Outras Aplicações em Moeda Estrangeira (ME)

	31/12/2002	31/12/2001
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME		
Títulos externos em ME	8 511 098	8 933 621
Depósitos à ordem externos em ME	469 714	100 646
Aplicações de disponibilidades externas em ME	1 019 619	977 383
	10 000 431	10 011 650
Activos Internos em ME		
Títulos internos em ME	-	358 510
Depósitos à ordem internos em ME	3	101
Aplicações de disponibilidades internas em ME	354 764	316 999
	354 767	675 610
Total das aplicações em títulos em ME	8 511 098	9 292 131
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	1 844 099	1 395 128

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 maioria, a depósitos a prazo.

As aplicações em títulos em ME distribuem-se como segue, por tipo de instrumento de dívida:

	31/12/2002	31/12/2001
Títulos externos em ME		
Bilhetes do tesouro	2 450 762	3 701 885
Obrigações do tesouro	2 741 819	4 012 481
Papel comercial	-	66 193
"Fixbis"	2 400 713	965 539
Outros títulos	917 805	187 523
	8 511 098	8 933 621
Títulos internos em ME		
Bilhetes do tesouro	-	62 161
Obrigações do tesouro	-	30 659
Papel comercial	-	231 683
"Floating Rate Notes"	-	34 007
	-	358 510
	8 511 098	**9 292 131**

NOTA 5: Depósitos, Títulos e Outras Aplicações em Euro

	31/12/2002	31/12/2001
Activos externos em euros		
Títulos externos em euros	761 876	2 881 950
Depósitos e outras aplicações em euros	300 000	128 002
	1 061 876	3 009 953
Títulos internos denominados em euros	4 881 255	2 878 217
	5 943 132	**5 888 169**
Total das aplicações em **títulos** em euros	5 643 131	5 760 167

As aplicações em títulos denominados em euros repartem-se pelos instrumentos de dívida indicados a seguir:

	31/12/2002	31/12/2001
Títulos externos em euros		
Obrigações do Tesouro	154 790	90 117
Papel comercial	-	29 604
"Fixbis"	570 910	2 698 927
Outros títulos	36 176	63 303
	761 876	2 881 950
Títulos internos em euros		
Bilhetes do Tesouro	2 596 643	984 741
Obrigações do Tesouro	1 382 328	1 549 420
Papel comercial	902 284	206 633
Outros títulos	-	137 424
	4 881 255	2 878 217
	5 643 131	**5 760 167**

NOTA 6: Financiamento às ICs 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. Desde finais de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento do Eurosistema passaram a ser realizadas através de leilões de taxa variável, utilizando o procedimento de leilão de taxa múltipla, com uma taxa mínima de proposta fixada pelo BCE. As taxas médias ponderadas das operações que transitaram em balanço, em 31 de Dezembro de 2002 foram de 3,05% e 2,95% (em 31 de Dezembro de 2001: 3,45% e 3,60%).

As operações de refinanciamento de prazo alargado são realizadas mensalmente e o seu prazo é, em norma, de três meses. Consistem também em operações "*reverse repo*", tendo como colateral activos elegíveis, sendo efectuadas através de leilões de taxa de juro. As taxas médias ponderadas das operações que se encontravam em curso foram, em 31 de Dezembro de 2002, de 3,04% e 3%, e, em 31 de Dezembro de 2001, de 3,52%, 3,34% e 3,32% (No último trimestre de 2002, houve um leilão sem colocação).

NOTA 7: 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 correspondentes" aprovada em 3 de Novembro de 1998, com as alterações introduzidas em 16 de Novembro de 2000 (ECB/2000/15), 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 (XAU). Apesar da transferência destes activos de reserva para o BCE, os BCNs mantêm a seu cargo a respectiva gestão, por conta e ordem do BCE.

A rubrica "Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)" consiste na posição activa do Banco de Portugal relativa à distribuição de notas de euro pelo Eurosistema (ver Nota 1.2 i) Notas em circulação e Nota 1.2 j) Posições intra-SEBC).

O saldo, em 31 de Dezembro de 2002, na rubrica "Activos relacionados com outros requisitos operacionais" refere-se exclusivamente aos proveitos referentes à dotação de emissão de notas de euro do BCE em 2002, devolvidos ao Banco de Portugal no dia 3 de Janeiro de 2003 e ao resultado do método de cálculo do rendimento monetário de 2002 que foi liquidado em 31 de Janeiro de 2003.

Em 31 de Dezembro de 2002, as "Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)" apresentam uma posição líquida credora de 5 099 484 milhares de euros, englobando a totalidade das posições TARGET, incluindo as dos BCN dos países com derrogação.

NOTA 8: Imobilizado

	31/12/2002	31/12/2001
Imobilizações Corpóreas		
Terrenos	8 857	8 857
Edifícios e outras construções	66 044	64 722
Instalações	53 233	51 681
Equipamento	63 699	62 432
Programas de computador	6 099	5 049
Património artístico e museológico	6 814	6 722
	204 747	199 463
Imobilizações Incorpóreas		
Despesas com edifícios arrendados	215	215
Imobilizações em Curso		
Imobilizações corpóreas em curso	10 001	7 816
Imobilizações incorpóreas em curso	113	113
Adiantamentos	78	1 192
	10 192	9 121
Total do Imobilizado bruto	**215 154**	**208 799**
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(112 139)	(105 824)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	(96)	(80)
	(112 235)	**(105 904)**
Total do Imobilizado líquido	**102 919**	**102 895**

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2002, o movimento nesta rubrica foi o seguinte:

	31/12/2001				31/12/2002
	Saldos líquidos	**Aumentos**	**Diminuições**	**Amortiz. do exercício**	**Saldos líquidos**
Imobilizações Corpóreas					
Terrenos	8 857	-	-	-	8 857
Edifícios e outras construções	46 771	1 385	51	2 256	45 849
Instalações	18 782	1 696	9	3 763	16 706
Equipamento	11 951	8 290	154	6 575	13 512
Programas de computador	556	1 058	-	744	870
Património artístico e museológico	6 722	92	-	-	6 814
	93 639	12 521	214	13 337	92 608
Imobilizações Incorpóreas					
Despesas c/ edifícios arrendados	135	-	-	16	119
Imobilizações em Curso					
Imobilizações corpóreas em curso	7 816	8 996	6 811	-	10 001
Imobilizações incorpóreas em curso	113	-	-	-	113
Adiantamentos	1 192	485	1 600	-	78
	9 121	9 481	8 411	-	10 192
	102 895	22 002	8 625	13 353	102 919

NOTA 9: Outros Activos Financeiros

	31/12/2002	31/12/2001
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	1 011	890
Participação na Valora	375	375
Participação na Swift	24	24
Títulos internos nacionais em Euro	72 462	72 462
	123 217	123 096
Provisões p/ participações em entidades residentes	(29 147)	(29 147)
	94 069	93 949

A participação na Finangeste encontra-se coberta por uma provisão para menos-valias no montante de 29 147 milhares de euros.

A variação na participação na Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal em relação a 2001, resulta da aquisição pelo Banco de acções cuja titularidade pertencia a empregados do Banco.

Os títulos internos nacionais em euros correspondem a obrigações originalmente emitidas pela PARTEST (PARPÚBLICA – Participações Públicas (SGPS), SA.)

NOTA 10: Variações Patrimoniais de Operações Patrimoniais e Extrapatrimoniais

	31/12/2002	31/12/2001
Operações de troca de moeda a prazo		
Valor líq. do efeito da variação do cust. de aquisição da moeda	-	(41)
Valor líq. do efeito da variação das diferenças de reavaliação	-	12
Opções		
Diferenças de reavaliação de preço	60 765	368 710
Swaps de taxa de juro		
Diferenças de Reavaliação de preço	54 811	9 274
Menos valias acumuladas de exercícios anteriores	(14 935)	(14 935)
Variações patrimoniais líquidas	**100 641**	**363 020**

O valor expresso em "Variações patrimoniais líquidas" reflecte a diferença entre as rubricas activas e passivas do item "Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais". Desta forma, o valor de 100 641 milhares de euros, relativo a 31 de Dezembro de 2002, representa a diferença entre 115 576 milhares de euros expressos no activo (31 de Dezembro de 2001: 378 651 milhares de euros) e 14 935 milhares de euros representados no passivo (31 de Dezembro de 2001: 15 630 milhares de euros).

NOTA 11: Acréscimos e Diferimentos Activos

	31/12/2002	31/12/2001
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber de op. externas em ME	51 468	66 507
Juros e out. prov. a receber de op. externas em euro	3 641	19 099
Juros e out. prov. a receber de op. internas em ME	29 366	38 259
Juros e out. prov. a receber de op. internas em euro	24 012	25 246
	108 487	149 112
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido de op. externas em ME	9 978	22 806
Despesas c/ custo diferido de op. externas em euro	3 370	648
Despesas c/ custo diferido de op. internas em ME	-	268
Despesas c/ custo diferido de op. internas em euro	18 034	30 006
Projectos plurianuais - serviços especializados	1 163	1 105
Outros custos diferidos	47 801	2 548
	80 347	57 381
	188 834	**206 493**

Os acréscimos de proveitos referem-se essencialmente à periodificação de juros de títulos, de operações de *swap* de taxa de juro em ME e de depósitos.

As despesas com custo diferido referem-se, fundamentalmente, 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. Nos outros custos diferidos está contido o montante de 45 009 milhares de euros relativo a desvios actuariais referentes a Planos de pensões (ver Nota 33).

NOTA 12: Contas Diversas e de Regularização do Activo

	31/12/2002	31/12/2001
Crédito vencido e outras situações especiais de crédito	102 040	104 632
Créditos ao pessoal	118 383	112 862
Flutuação de valores relativos a pensões	93 079	43 418
Devedores diversos	8 274	8 130
Outras operações activas a regularizar	156	-
Outras contas de valor reduzido	5 262	5 714
	327 195	274 756
Provisões p/ crédito vencido e outras sit.especiais	(102 040)	(104 632)
	225 154	**170 124**

O "Crédito vencido e outras situações especiais de crédito" refere-se essencialmente aos valores a receber da Finangeste ao abrigo do Acordo BP/Finangeste, de 9 de Janeiro de 1995, no valor de 100 498 milhares de euros (2001: 103 088 milhares de euros).

Os "Créditos ao pessoal" correspondem na sua maioria a empréstimos aos empregados para aquisição de habitação.

O saldo relativo a "Flutuação de valores relativos a pensões" refere-se aos Planos de pensões (ver Nota 33).

NOTA 13: Notas em Circulação

	31/12/2002	31/12/2001
Notas de euros	7 831 848	-
Notas de escudos	160 440	5 573 084
	7 992 287	**5 573 084**

As notas de euro em circulação representam, em 31 de Dezembro de 2002, a proporção do Banco de Portugal no total das notas de euro em circulação do Eurosistema (ver Nota 1.2 i) Notas em circulação).

De acordo com o artigo 2º do Decreto-Lei nº 117/2001, de 17 de Abril, a partir de 1 de Março de 2002, as notas emitidas pelo Banco de Portugal denominadas em escudos (500$, chapa 13, efígie «João de Barros»; 1 000$, chapa 13, efígie «Pedro Álvares Cabral»; 2 000$, chapa 02, efígie «Bartolomeu Dias»; 5 000$, chapa 03, efígie «Vasco da Gama» e 10 000$, chapa 02, efígie «Infante D.Henrique»), perderam curso legal. Em conformidade com a Orientação BCE/2002/10, de 15 de Dezembro, a partir do primeiro dia útil de 2003, a responsabilidade pela troca destas "notas" por notas com curso legal (denominadas em euros) passará a ser relevada conjuntamente com a responsabilidade pelo pagamento de notas retiradas de circulação cujo prazo de troca ainda não atingiu prescrição. O saldo de 160 440 milhares de euros relativo às notas de escudos, a 31 de Dezembro de 2002, representa o valor dessas chapas que ainda não foi recolhido pelo Banco de Portugal.

NOTA 14: Responsabilidades para com as ICs da Área Euro

As contas de depósito à ordem das ICs 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.

Nas "Outras responsabilidades para com as ICs da área do euro" deixaram de constar os depósitos a prazo constituídos no dia 28 de Dezembro de 2001, nos termos estabelecidos no artigo 12º dos contratos de pré-aprovisionamento de notas e moedas de euro entre as ICs e o Banco de Portugal. Esses depósitos venceram-se em 30 de Janeiro de 2002.

NOTA 15: Certificados de Dívida

Os certificados de dívida correspondem aos títulos de depósito (TD) 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 de amortização, estes títulos serão totalmente reembolsados em 2004. O decréscimo verificado face a 31 de Dezembro de 2001, deve-se à amortização de TD, em 4 de Novembro de 2002, no montante de 909 967 milhares de euros. 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 3,28% para o trimestre iniciado em 4 de Novembro de 2002 (em 31 de Dezembro de 2001: 3,76 %).

NOTA 16: Responsabilidades Internas para com Outras Entidades em Euro

A subrubrica "Sector público" releva, exclusivamente, o saldo da conta "Tesouro Público – conta aplicação - Recursos Disponíveis (RD)" do Tesouro Público.

As "Outras responsabilidades" contêm os saldos de depósitos à ordem de outros intermediários e auxiliares financeiros junto do Banco.

NOTA 17: Responsabilidades Externas em Euro

O saldo desta rubrica é composto pelos saldos em euros das contas *"vostro"* de organismos internacionais (excluindo o FMI) e de vários bancos centrais.

NOTA 18: 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 19: Acréscimos e Diferimentos Passivos

	31/12/2002	31/12/2001
Proveitos diferidos	**190**	**1**
Acréscimos de custos		
Juros e out. custos a pagar de op. externas em ME	19 734	40 082
Juros e out. custos a pagar de op. externas em euro	-	-
Juros e out. custos a pagar de op. internas em ME	5 044	4 631
Juros e out. custos a pagar de op. internas em euro	61 334	35 506
Remunerações a liquidar	16 399	15 519
Fornecimentos e serviços de terceiros a liquidar	441	474
	102 952	**97 213**
	103 142	**97 214**

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 22 849 milhares de euros em 31 de Dezembro de 2002 (2001: 39 749 milhares de euros).

Os juros e custos a pagar de operações internas em euros referem-se a (i) juros especializados até 31 de Dezembro de 2002, das disponibilidades mínimas de caixa desde o dia 24 de Dezembro de 2002 (3 409 milhares de euros) (ii) juros dos títulos de depósito desde 4 de Novembro de 2002 (10 492 milhares de euros) (iii) juros da posição intra-Eurosistema relativa ao TARGET do mês de Dezembro de 2002 (13 822 milhares de euros) e (iv) juros de 2002 da posição líquida referenciada na Nota 1.2. j) relacionada com a emissão de notas (33 611 milhares de euros) .

NOTA 20: Responsabilidades Diversas

	31/12/2002	31/12/2001
Notas retiradas de circulação	107 037	120 910
Terceiros	24 632	30 413
Outras contas de valor individual reduzido	18 690	3 855
	150 359	**155 178**

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. As notas denominadas em escudos, que perderam curso legal a partir do dia 1 de Março de 2002, continuaram relevadas como notas em circulação até 31 de Dezembro de 2002 (ver Nota 13). A partir desta data, a responsabilidade do Banco pelo total de notas retiradas de circulação é de 267 477 milhares de euros.

NOTA 21: Provisões

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões, durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2002, resume-se como segue:

	Saldo em 31/12/2001	Transferências	Reduções			saldo em 31/12/2002
			Utilizações	Reposições	Total	
Provisões Operacionais						
Provisões a abater ao Activo						
Provisões p/ crédito venc. e outras sit. especiais	104 633	-	-	2 592	2 592	102 041
Provisões p/ participações financeiras	29 147	-	-	-	-	29 147
	133 780	-	-	2 592	2 592	131 188
Provisões classificadas no Passivo						
Provisões p/ riscos de flutuação do ouro	903 623	-	-	22 171	22 171	881 452
Provisões p/ riscos de flutuação de câmbios	1 467 344	-	157 129	-	157 129	1 310 215
Provisões p/ riscos de flutuação de títulos	414 267	-	-	-	-	414 267
Provisão p/ depreciação activos transf. p/ o BCE	-				-	-
Provisões p/ riscos de taxa de juro	-	50 000	50 000	-	50 000	-
	2 785 234	50 000	207 129	22 171	229 300	2 605 934
	2 919 014	**50 000**	**207 129**	**24 763**	**231 892**	**2 737 122**
Provisões Administrativas						
Provisão para acidentes de trabalho	299	-	29[1]	-	29	270
Provisão para outros riscos e encargos	169 712	(50 000)	2 860	-	2 860	116 852
	170 010	**(50 000)**	**2 889**	**-**	**2 889**	**117 122**
	3 089 024	**-**	**210 018**	**24 763**	**234 781**	**2 854 243**

[1] Utilização directa sem reflexo na Conta de Resultados.

Tendo em consideração os critérios de prudência enunciados no PCBP, os riscos de mercado a que o Banco se encontra exposto, e as posições globais de risco do Banco, no exercício de 2002 procedeu-se: à utilização de provisões para a cobertura parcial de prejuízos reconhecidos na conta de resultados originados pela materialização em 2002 de riscos de flutuação de câmbios e de taxa de juro; à reposição de parte da provisão para riscos de flutuação do ouro, na proporção equivalente à redução verificada nas quantidades; à utilização de 2 860 milhares de euros da provisão para outros riscos e encargos na cobertura de perdas extraordinárias referentes aos Planos de pensões; e à reposição de parte da provisão para crédito vencido por recuperação do valor em causa.

NOTA 22: Diferenças de Reavaliação

	31/12/2002	31/12/2001
Diferenças de Reavaliação do Ouro	(1 530 254)	(1 338 191)
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	(60 987)	(544 258)
Diferenças de Reavaliação de Títulos	(64 326)	(30 873)
Diferenças de Reavaliação de Operações Extrapatrimoniais	(115 576)	(377 984)
	(1 771 143)	**(2 291 307)**

Relativamente ao ouro, a variação positiva, não obstante a redução do stock físico, é explicada pela subida da respectiva cotação (ver Nota 2).

Relativamente às posições em moeda estrangeira, as correspondentes mais valias potenciais apresentam um decréscimo relativamente ao saldo de 31 de Dezembro de 2001 devido à apreciação do euro verificada no final do exercício de 2002, face à generalidade das moedas que compõem a carteira de ME do Banco de Portugal. A grande maioria das diferenças de reavaliação de moeda estrangeira passaram a representar perdas potenciais, tendo sido reconhecidas como custos no final do exercício (ver Nota 1.2 b) e Nota 26).

NOTA 23: Capital Próprio

	Saldo em 31/12/2001	Aumentos	Pagamento Dividendos	Transferências	Saldo em 31/12/2002
Capital	1 000	-	-	-	1 000
Reserva Legal	55 009	-	-	7 740	62 748
Outras reservas	122 513	-	-	30 959	153 471
Resultado do exercício 2001	77 397	-	(38 699)	(38 699)	-
Resultado do exercício 2002	-	89 886	-	-	89 886
	255 918	**89 886**	**(38 699)**	**-**	**307 105**

O resultado líquido do exercício de 2001 foi aplicado de acordo com o definido no Despacho n.º 17/02, de 23 de Abril, da Senhora Ministra de Estado e das Finanças.

Nos termos do Artigo 5º da sua Lei Orgânica, o Banco deve anualmente constituir uma reserva sem limite máximo, por transferência de 10 por cento 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. No exercício de 2002 foi autorizada a criação de uma conta de reserva especial – Reserva proveniente dos resultados de operações de ouro – destinada a registar os ganhos obtidos em operações de alienação de ouro.

NOTA 24: Resultado Líquido de Juros e de Custos e de Proveitos Equiparados

	31/12/2002	31/12/2001
Juros e Outros Proveitos Equiparados		
Ouro	**2 207**	**4 072**
Disponibilidades Externas	**241 259**	**400 391**
Títulos	208 555	355 876
Outros	32 704	44 515
Activos Internos em ME	**10 369**	**44 176**
Títulos	2 819	22 361
Depósitos	7 550	21 815
Outros	-	-
Activos Externos em Euro	**64 834**	**95 568**
Títulos	61 304	93 075
Outros	3 530	2 493
Activos Internos em Euro	**215 639**	**313 610**
Títulos	143 542	174 346
Financiamento às IFMs da área euro	39 568	100 707
Operações activas com o SEBC	27 092	35 845
Outros	5 437	2 712
Operações Extrapatrimoniais	**54 427**	**40 760**
	588 736	**898 577**
Juros e Outros Custos Equiparados		
Responsabilidades Externas em Euro	**109**	**1 116**
Responsabilidades Externas em ME	**52 055**	**141 730**
Responsabilidades em USD por *Swaps* de Ouro	49 474	135 125
Outros	2 581	6 605
Responsabilidades p/c as IFMs em Euro	**202 973**	**306 300**
Títulos de Depósito	93 895	166 230
Depósitos à Ordem	108 986	139 888
Outros	92	182
Depósitos do Tesouro	**22**	**21**
Responsabilidades Intra-Eurosistema	**229 358**	**213 998**
Responsabilidades Internas em ME	**10 865**	**19 059**
Responsabilidades em USD por *Swaps* de Ouro	10 865	19 050
Outros	-	9
Operações Extrapatrimonias	**19 146**	**23 233**
Outras Responsabilidades Internas em Euro	**626**	**154**
	515 154	**705 611**
Res. Líquido de Juros e de Custos e de Prov. Equiparados	**73 582**	**192 965**

NOTA 25: Resultados Realizados em Operações Financeiras

	31/12/2002	31/12/2001
Operações cambiais à vista	4 154	61 933
Operações cambiais a prazo	89 884	312 705
Operações de títulos	78 007	108 379
	172 044	**483 018**

A composição dos resultados realizados em operações cambiais a prazo – maior parcela desta rubrica – deve-se predominantemente a resultados cambiais apurados em USD e XAU.

NOTA 26: Prejuízos não Realizados em Operações Financeiras

	31/12/2002	31/12/2001
Diferenças de reavaliação negativas em títulos	42	31 094
Diferenças de reavaliação negativas em oper. extrapatrimoniais	-	9 789
Diferenças de reavaliação negativas - cambiais	251 149	10 451
	251 191	**51 334**

O acréscimo das diferenças de reavaliação cambial deve-se a menos valias não realizadas, e justifica-se pela apreciação generalizada do euro face às principais moedas componentes da carteira de ME do Banco de Portugal, designadamente em USD, GBP, JPY e XDR.

NOTA 27: Rendimento de Acções e Participações

Nesta rubrica está igualmente contida a distribuição dos proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação no montante de 14 389 milhões de euros.

NOTA 28: Resultado líquido do Rendimento Monetário

Em 2002, ao nível do Eurosistema, o montante dos proveitos monetários de cada BCN foi calculado multiplicando a base de responsabilidades de cada BCN pela taxa marginal das operações principais de refinanciamento. A base de responsabilidades consiste nas seguintes rubricas: Notas em circulação (incluindo as notas de euros e as notas de denominação nacional que ainda não foram recolhidas), responsabilidades para com as IC da área do euro relacionadas com operações de política monetária em euros, responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.) e responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.). O montante dos proveitos monetários de cada BCN foi reduzido pelo montante equivalente a quaisquer juros corridos ou pagos por esse BCN sobre as componentes da base de responsabilidades. A atribuição do montante de cada BCN correspondente aos proveitos monetários é efectuada na proporção da tabela de repartição do capital subscrito. A diferença entre a contribuição do Banco de Portugal, no montante de 219 605 milhares de euros, e a atribuição ao Banco de Portugal, no montante de 228 577 milhares de euros, é o resultado líquido do método de cálculo do rendimento monetário.

NOTA 29: Outros Proveitos e Ganhos e Outros Custos e Perdas

	31/12/2002	31/12/2001
Outros Proveitos e Ganhos		
Mais-valias em imobilizado	780	2.288
Ganhos relativos a exercícios anteriores	1 778	7 268
Outros proveitos e ganhos	598	5 160
	3.157	**14 716**
Outros Custos e Perdas		
Menos-valias em imobilizado	8	261
Perdas relativas a exercícios anteriores	3 181	4 279
Outros custos e perdas	5 007	63 902
	8 196	**68 442**
	(5 039)	**(53 726)**

Nos outros custos e perdas constam essencialmente: **(i)** o montante de 2 862 milhares de euros relativo a Planos de pensões reconhecido como custo (2001: 59 682 milhares de euros), em conformidade com o disposto no Aviso nº12/2001, de 9 de Novembro, do Banco de Portugal (ver Nota 33); **(ii)** reembolso à Finangeste dos custos por esta incorridos na recuperação dos créditos da Caixa Económica Açoreana, no montante de 2 054 milhares de euros (2001: 4 141 milhares de euros).

NOTA 30: Custos com Pessoal

	31/12/2002	31/12/2001
Remunerações órgãos de gestão e fiscalização	1 377	1 362
Remunerações dos empregados	65 337	63 751
Encargos sociais obrigatórios	29 624	25 754
Encargos sociais facultativos	6 805	7 314
Outros custos com pessoal	2 779	3 175
	105 922	**101 356**

Os encargos sociais obrigatórios incluem custos com o Fundo de Pensões no montante de 15 975 milhares de euros (2001: 12 170 milhares de euros), os quais passaram a incluir, para além dos encargos relativos aos planos base, os referentes a complementos remunerativos (ver Nota 33).

Em 31 de Dezembro de 2002 o Banco tinha no seu efectivo 1794 empregados (2001: 1814). Destes encontram-se 53 requisitados, em comissão de serviço e em licenças sem vencimento, 21 cedidos à Valora e 39 à Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

NOTA 31: Imposto sobre Lucros

O Banco está sujeito a tributação em sede de imposto sobre o rendimento de pessoas colectivas (IRC) e à correspondente derrama.

Em 31 de Dezembro de 2001 existiam prejuízos fiscais declarados, ainda não utilizados, situação esta que já não se verifica a 31 de Dezembro de 2002.

O cálculo do IRC do exercício de 2002 foi apurado com base numa taxa nominal de imposto de 30 por cento, sendo considerados todos os acréscimos e deduções que concorrem para a formação da matéria colectável. De entre

os factores com maior impacto destaca-se a utilização de provisões que haviam sido tributadas em exercícios anteriores.

O valor de imposto estimado sobre os lucros, determinado segundo as melhores estimativas disponíveis, é de 15 721 milhares de euros.

As autoridades fiscais têm a possibilidade de rever a situação fiscal do Banco durante um período de quatro anos, podendo, por isso, em resultado de diferentes interpretações da legislação fiscal, dar origem a eventuais liquidações adicionais relativamente aos exercícios de 1999 a 2002. 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.

NOTA 32: Contas Extrapatrimoniais

O montante das garantias prestadas reduziu-se, face ao final do exercício anterior, essencialmente pela libertação das garantias prestadas pelas IC através de penhor mercantil de títulos nos termos dos contratos de pré-aprovisionamento de notas e de moedas denominadas em euros estabelecidos entre as ICs e o Banco de Portugal, no valor 1 649 946 milhares de euros. No contexto dos mesmos contratos, em 31 de Dezembro de 2001, o montante de notas e moedas de euro na posse das ICs era de 1 837 607 e de 181 287 milhares de euro, respectivamente.

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 2002 e 31 de Dezembro de 2001 o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31/12/2002					31/12/2001	
	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	-	-	-	-	-	489 747	489 091
Swaps de taxa de juro	1 647 222	1 647 222	61 881	(7 865)	61 881	1 587 550	1 587 550
Outras operações a prazo	2 237 315	1 598 795	60 765	-	63 250	2 838 207	2 109 447

[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 33: Pensões de Reforma

Em conformidade com a regulamentação em vigor e nos termos de diversos planos de pensões de benefícios definidos, genericamente designados por Planos Base, o Banco é responsável pelas pensões de reforma e sobrevivência dos seus colaboradores e respectivas famílias, uma vez que, de uma maneira geral, os mesmos não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social. Adicionalmente o Banco proporciona ainda aos seus colaboradores benefícios relacionados com complementos de pensões de reforma.

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal financia quatro planos de pensões de benefícios de reforma e sobrevivência, relativamente à componente remunerativa base, designados por Planos Base.

Os benefícios por pensões de reforma e sobrevivência são os definidos nos termos dos planos referidos abaixo e consistem em percentagens do somatório dos salários pensionáveis e das diuturnidades. Estas percentagens são determinadas em função do tempo de serviço, excepto no caso do plano I, em que a pensão corresponde a 100 por cento das retribuições pensionáveis para a reforma acrescidas do valor das diuturnidades independentemente do tempo de serviço:

Planos Base

Plano I: Este plano, que entrou em vigor em 1988, abrange os trabalhadores activos (participantes) então existentes bem como todos os colaboradores admitidos até 31 de Dezembro de 1994, data em que se tornou um plano fechado. Trata-se de um plano não contributivo na medida em que os trabalhadores não contribuem para o seu financiamento.

Plano II: Este plano entrou em vigor em 1 de Janeiro de 1995 e abarca os trabalhadores que entraram ao serviço do Banco após essa data, que não transitem de outras instituições de crédito subscritoras do Acordo Colectivo de Trabalho Vertical do Sector Bancário (ACTV) em matéria de segurança social. Trata-se de um plano contributivo, na medida em que os funcionários participam no seu financiamento com uma percentagem dos vencimentos pensionáveis, conforme estabelecido na cláusula 137-A do ACTV. Essa percentagem é actualmente de 5%.

Plano III: Este plano iniciou-se em 1 de Fevereiro de 1998, e abrange os membros do Conselho de Administração do Banco que optem pela sua integração. Trata-se também de um plano contributivo nos mesmos termos do Plano II.

Plano IV: Este plano foi constituído em 2000, com efeitos a 1 de Janeiro de 1995 e inclui os trabalhadores admitidos depois de 31 de Dezembro de 1994 que transitem de outras instituições de crédito subscritoras do ACTV em matéria de segurança social. Trata-se de um plano não contributivo na medida em que os trabalhadores não contribuem para o seu financiamento.

Plano de complementos de pensões de reforma e sobrevivência

O pensionamento dos complementos remunerativos é financiado, a partir de 2001, através do Fundo de Pensões, tratando-se de um plano contributivo que abrange todos os trabalhadores do Banco que aufiram complementos remunerativos, existindo três regimes distintos de benefícios conforme a data de admissão do trabalhador e a forma de financiamento das responsabilidades.

Regime Geral: Este regime abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal após 31 de Dezembro de 2000. Trata-se de um regime de benefícios de carácter contributivo, em que as contribuições, incluindo as destinadas ao financiamento dos riscos de invalidez e morte, são repartidas entre o Banco de Portugal e os trabalhadores.

Regime Especial A: Este regime abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal até 31 de Dezembro de 1998, diferindo do anterior na medida em que não são objecto de repartição contributiva os riscos de invalidez e morte.

Regime Especial B: Este regime abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal entre 1 de Janeiro de 1999 e 31 de Dezembro de 2000. Em matéria de repartição de contribuições é em tudo coincidente com o estabelecido para o Regime Especial A.

O número de participantes nos planos base e no plano de complementos de pensões de reforma é apresentado no quadro seguinte:

Planos	Nº Participantes	
	Activos	Reformados e Pensionistas
Planos Base		
Plano I	1 526	2 168
Plano II	255	1
Plano III	5	4
Plano IV	9	-
Plano de Complementos		
Regime A	1 640	75
Regime B	54	-
Regime Geral	53	-
Seguro de Vida	33	-

As responsabilidades decorrentes dos planos de pensões referidos acima foram determinadas através de estudo actuarial elaborado pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, em conformidade com a disciplina estabelecida pelo Aviso n.º 12/2001, de 9 de Novembro, do Banco de Portugal, aditado pelo Aviso n.º 7/2002, de 31 de Dezembro, e utilizando para o efeito o método de cálculo do *Projected Unit Credit*.

Os principais pressupostos actuariais utilizados nos estudos actuariais são os seguintes:

	Pressupostos Utilizados	
	2002	2001
Taxa de Desconto	4.890%	5.630%
Taxa de Rendimento Esperado dos Activos do Fundo	5.630%	5.630%
Taxa Esperada de Crescimento dos Salários		
Planos I, II e IV	2.445%	2.815%
Plano III	2.445%	2.315%
Taxa Esperada de Crescimento das Pensões	1.945%	2.315%

Tábuas Utilizadas	
de Mortalidade	TV 73/77
de Invalidez	1978 - S.O.A. Trans. male (US)
de *Turnover*	
Planos I, II e IV	T-1 Crocker Sarason (US)
Plano III	-

As responsabilidades por pensões de reforma e sobrevivência relativas aos planos base e complementos remunerativos e a situação patrimonial do fundo relativa à cobertura dessas responsabilidades resumem-se como segue:

	31/12/2002	31/12/2001
Responsabilidades		
Responsabilidades com pensões em pagamento	490 462	447 770
Remuneração Base	480 201	447 770
Complementos Remunerativos	10 261	-
Respons. relativas a serviços passados - pessoal no activo	440 325	298 436
Remuneração Base	332 088	298 436
Complementos Remunerativos	108 237	-
(1) Responsabilidades totais	**930 787**	**746 206**
Responsabilidades não reconhecidas (Aviso n.º 6/95)		
Valor imputado ao exercício	1 281	1 281
Valor por amortizar relativo a activos existentes em 31/12/94 com reforma presumível depois de 31/12/97 **(2)**	12 813	14 094
Valor do Fundo		
Valor no início do ano		
Relativo a remunerações base	725 739	690 533
Relativo a complementos remunerativos	42 394	-
Transferência da Apólice de Seguro	53 999	-
Contribuições entregues ao fundo		
Contribuições correntes	17 756	12 170
Contribuições extraordinárias	100 000	40 238
	117 756	52 408
Pensões pagas	(36 325)	(33 524)
Rendimento líquido do fundo	(4 933)	16 322
(3) Valor no final do ano	**898 630**	**725 739**
Nível de Financiamento		
Taxa de cobertura	97.89%	99.13%
(Insuficiência)/Excesso de cobertura (3)-(1)-(2)	**(19 344)**	**(6 373)**

De referir que, os dados relativos a 31/12/2001, não incluem valores respeitantes a responsabilidades e activos referentes a complementos remunerativos. Este facto deve-se a 2001 se ter tratado de um ano de transição, onde nem as responsabilidades, nem o total de activos se encontravam integrados no Fundo de Pensões.

Ao abrigo da legislação em vigor, o Banco de Portugal financia as responsabilidades com pessoal no activo em 31 de Dezembro de 1994 cuja data presumível de reforma seja posterior a 31 de Dezembro de 1997 através de um plano de amortização de prestações anuais uniformes, calculado para um número que resulte do diferencial entre a idade média previsível de reforma e a idade média desse grupo populacional, com um máximo de 20 anos. A 31 de Dezembro de 2002 encontra-se por amortizar o valor de 12 813 milhares de euros, sendo de 10 o número de prestações vincendas.

Os custos reconhecidos no exercício relativos aos Planos Base e Complementos Remunerativos ascendem a 18 837 milhares de euros, conforme explicitado no quadro seguinte. Esta verba inclui os valores relativos a ganhos e perdas actuariais resultantes de alterações nos pressupostos actuariais e a amortização imputada ao exercício relativa às responsabilidades com cobertura diferida, os quais são reconhecidos conforme se descreve na Nota 1.2 m).

Custos e Perdas reconhecidos no exercício

Custo do serviço corrente	14 553
Custos dos juros	47 650
Rendimento esperado dos activos do fundo	(46 228)
(ver Nota 30)	15 975
Perdas actuariais relativas a alterações de pressupostos e das condições dos planos	1 581
Amortização de responsabilidades com activos existentes em 31/12/94 com reforma presumível depois de 31/12/97	1 281
(ver Nota 29)	2 862

Em conformidade com a relevação contabilística referida na Nota 1.2 m), o valor registado na rubrica Flutuação de Valores apresenta a 31 de Dezembro de 2002 um montante acumulado de 93 079 milhares de euros, que corresponde ao limite máximo definido no Aviso nº 12/2001. O valor de desvios actuariais referente a diferenças entre pressupostos e valores realizados que excedeu o limite foi reconhecido em Outros custos diferidos, totalizando 45 009 milhares de euros (ver Nota 11).

IV.4. Relatório dos Auditores Externos

PRICEWATERHOUSECOOPERS

PricewaterhouseCoopers
Avenida da Liberdade, 245 - 8º A
1269 - 034 Lisboa
Portugal
Telefone +351 21319 70 00
Facsimile +351 21316 11 14

Ao
Conselho de Administração do
Banco de Portugal

Relatório de Auditoria

1 Auditámos as Demonstrações Financeiras do Banco de Portugal reportadas a 31 de Dezembro de 2002 ("Demonstrações Financeiras"), anexas a este relatório, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2002, a Conta de Resultados do exercício findo naquela data e as respectivas Notas Explicativas. As Demonstrações Financeiras anexas são da responsabilidade do Conselho de Administração do Banco de Portugal. A nossa responsabilidade como auditores consiste na emissão de uma opinião sobre essas Demonstrações Financeiras, baseada na auditoria que efectuámos.

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 um grau de 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 2002, 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.

PricewaterhouseCoopers

Lisboa, 12 de Março de 2003

PricewaterhouseCoopers - Auditores e Consultores, Lda.
Sede: Avenida da Liberdade 245 8º A, 1269 - 034 Lisboa
Contribuinte nº. 504193279 Capital social €750,000
Matriculada na Conservatória do Registo Comercial sob o nº. 7297

IV.5. Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria

Em conformidade com o estipulado na alínea c) do nº 1 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 2002, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração, de 25 de Março de 2003.

IV.5.1 Relatório

1. 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 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 2003, quer sobre a proposta de alteração ao Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP).

Para além das atribuições consignadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria, ao abrigo da legislação própria, continuou a acompanhar o funcionamento e a 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 (referente ao último período de 1 de Janeiro até 30 de Abril de 2002) e do Fundo de Contragarantia Mútuo.

2. 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 2002.

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, comparativamente a 31 de Dezembro de 2001, realça-se: (a) o aumento, no Activo, de 2.003.038 milhares de euros, na rubrica "Títulos internos denominados em euros" e de 2.513.529 milhares de euros, na rubrica "Activos sobre o Eurosistema"; (b) a diminuição, no Activo, de 1.948.077 milhares de euros, na rubrica "Activos externos em euros"; (c) a diminuição, no Passivo, de 909.967 milhares de euros, na rubrica "Certificados de dívida" e de 454.076 milhares de euros, na rubrica "Responsabilidades externas em ME"; (d) o aumento, na Conta de Resultados, de 83.397 milhares de euros, na rubrica "Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos", justificado, maioritariamente, pela utilização de provisões para riscos de flutuação de câmbio e de taxa de juro; e (e) a diminuição, na Conta de Resultados, de 119.383 milhares de euros, na rubrica de "Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados", relacionada com o diferencial negativo entre a taxa média de remuneração dos activos denominados em moeda estrangeira e a taxa de juro do euro, e de

55.425 milhares de euros, no "Total de custos e perdas", justificado, essencialmente, pela variação negativa dos "Custos relativos à produção de notas" e das perdas resultantes de alterações nos pressupostos actuariais utilizados na determinação das responsabilidades decorrentes dos planos de pensões.

Face à alienação de 15 toneladas da reserva em ouro, ao abrigo do "Acordo dos Bancos Centrais sobre o Ouro", assinado em Setembro de 1999, com o objectivo de diversificação da composição das reservas externas do Banco, foi reposta parte (22.171 milhares de euros) da "Provisão para riscos de flutuação do ouro", na proporção equivalente à redução verificada nas quantidades.

É também de assinalar neste exercício o início da execução do acordo, a nível do Eurosistema, relativo à repartição do rendimento monetário.

3. O exercício de 2002 apresenta um saldo positivo de 89.886 milhares de euros, evidenciando um aumento de 12.489 milhares de euros face ao registado no exercício anterior. A Conta de Resultados evidencia os montantes com que cada rubrica contribui para a formação do "Resultado líquido do exercício".

Para aplicação do resultado do exercício de 2002, o Conselho de Administração, de acordo com o estipulado no nº 2 do artigo 53º da Lei Orgânica do Banco, propõe a seguinte distribuição:

alínea *a*): 10% para reserva legal;

alínea *c*): 43% para a reserva proveniente dos resultados de operações de ouro e 47% para o Estado, a título de dividendos.

4. Os auditores externos emitiram o seu relatório sem quaisquer reservas.

IV.5.2 Parecer

Face ao exposto e 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 2002 e respectiva proposta de aplicação de resultados.

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, 25 de Março de 2003

O CONSELHO DE AUDITORIA

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

José Vieira dos Reis