



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Relatório do Conselho de Administração

Relatório e Contas

Gerência de 2004

Lisboa 2005

BANCO DE PORTUGAL

Departamento de Estudos Económicos

Departamento de Contabilidade e Controlo

Distribuição

Departamento de Serviços de Apoio

Área de Documentação, Edições e Museu

Av. Almirante Reis, 71

1150-012 Lisboa

Execução

Tipografia Peres, S.A.

Lisboa, 2005

Tiragem

5900 exemplares

Depósito Legal n.º 228137/05

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

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

*José António da Silveira Godinho**

* Nomeado pela Resolução nº 54/2004 (2ª série) de 6 de Maio de 2004, publicada no DR, II série nº 118, de 20/05/2004.

Conselho de Auditoria

Presidente

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Membros

Rui José da Conceição Nunes

Modesto Teixeira Alves

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

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Miguel Ribeiro Cadilhe

Valentim Xavier Pintado

Almerindo da Silva Marques

João Maurício Fernandes Salgueiro

Franquelim Fernando Garcia Alves

Roberto de Sousa Rocha Amaral

*Rui Manuel Teixeira Gonçalves **

* Nomeado pela Resolução n.º 139/2005 de 17 de Fevereiro de 2005 do Conselho do Governo Regional da Madeira.

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 e Silva

Departamento de Emissão e Tesouraria (DET)

Manuel Pimentel Castelhana

Departamento de Estatística (DDE)

João António Cadete de Matos

Departamento de Estudos Económicos (DEE)

Maximiano Reis Pinheiro

**Departamento de Gestão e Desenvolvimento
de Recursos Humanos (DRH)**

António Pinto Pereira

**Departamento de Mercados e Gestão de
Reservas (DMR)**

Rui Manuel F. Rodrigues Carvalho

**Departamento de Organização, Sistemas e
Tecnologias de 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)

José Simões Patrício

**Departamento de Sistemas de
Pagamentos (DPG)**

Eugénio Fernandes Gaspar

Departamento de Supervisão Bancária (DSB)

Carlos Eduardo Lemos Santos

Fundo de Pensões

Helena Maria Martins Adegas

Filial (Porto)

Manuel Maia Marques

Delegações Regionais

Delegação Regional dos Açores

Egberto T. Bettencourt Mendes

Delegação Regional da Madeira

Vitor Manuel Geraldês Ribeiro

Agências Distritais

Braga

Maria Heliadora V. Geraldês de Matos

Castelo Branco

Maria João Botelho Simões Raposo de Sousa

Coimbra

António Albuquerque

Évora

Casimiro José Andrade Veloso

Faro

Abel Pereira Correia

Vila Real

João Reis Cariano

Viseu

João Maria Albuquerque Beirão

Índice

ÍNDICE

Órgãos do Banco	V
Conselho de Auditoria	VII
Responsáveis pelos Órgãos de Direcção e Delegações	XI
PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2004	
Nota introdutória	3
Apresentação	5
Capítulo 1 Enquadramento internacional	13
Caixa 1.1 A integração da China na economia mundial	23
Caixa 1.2 Preço do petróleo: evolução recente e consequências económicas	28
Capítulo 2 Políticas económicas	31
2.1 Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portuguesa	31
2.2 Política orçamental	37
2.3 Competitividade e políticas estruturais	39
Caixa 2.1 A reforma do pacto de estabilidade e crescimento	45
Caixa 2.2 Taxa de câmbio do euro e competitividade-preço das exportações portuguesas	47
Caixa 2.3 A evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia	51
Caixa 2.4 O capital humano como factor de crescimento no longo prazo	54
Caixa 2.5 Rigidez nominal e real dos salários: uma abordagem microeconómica	58
Capítulo 3 Produto, despesa e contas externas	63
3.1 Produto	63
3.2 Despesa	65
3.3 Balanças corrente e de capital	73
Caixa 3.1 Algumas considerações sobre o impacto do campeonato europeu de futebol na economia portuguesa em 2004	77
Capítulo 4 Emprego e salários	81
Capítulo 5 Preços	89

Capítulo 6	<i>Finanças públicas</i>	95
6.1	Caracterização geral	95
6.2	Receitas correntes	97
6.3	Despesas correntes	99
6.4	Receitas e despesas de capital	102
6.5	Dívida e ajustamentos défice-dívida	103
	<i>Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004</i>	106
Capítulo 7	<i>Situação financeira</i>	109
7.1	Balança financeira e posição de investimento internacional	109
7.2	Mercado de títulos	115
7.3	Sectores institucionais residentes não financeiros	117
	7.3.1 Particulares	117
	7.3.2 Sociedades não financeiras	119
	7.3.3 Administrações públicas	121
7.4	Intermediários financeiros	121
	7.4.1 Sistema bancário	121
	7.4.2 Investidores institucionais	126
	<i>Caixa 7.1 Evolução do património das famílias desde a década de 80</i>	129
	<i>Quadros suplementares</i>	133
 PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS		
Capítulo 8	Actividade do banco	
8.1	A supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras, a garantia de depósitos e o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo	199
8.1.1	Aspectos genéricos	199
8.1.2	Enquadramento regulamentar das actividades das instituições e das funções de supervisão	199
8.1.3	Actividades de supervisão	201
	8.1.3.1 Evolução do universo das instituições	201
	8.1.3.2 Acompanhamento das instituições e grupos financeiros	203
8.1.4	Actividades de consultoria, estudos e gestão da informação	204
8.1.5	Reclamações e processos de contra-ordenação	205
8.1.6	Cooperação com outras autoridades de supervisão e actividade internacional	206
8.1.7	Fundo de garantia de depósitos	207
8.1.8	Fundo de garantia do Crédito Agrícola Mútuo	208

8.2 Emissão Monetária	212
8.2.1 Emissão e circulação de notas	212
8.2.2 Moeda metálica	220
8.3 Sistemas de Pagamentos.	223
8.3.1 Sistemas de liquidação por bruto: SPGT/TARGET	224
8.3.2 Sistemas de liquidação por compensação: SICOI	226
8.3.3 Regulamentação e controlo dos meios de pagamento	227
8.4 Execução da política monetária e gestão das reservas do Banco Central Europeu	228
8.4.1 Execução da Política Monetária.	228
8.4.1.1 Gestão da liquidez	229
8.4.1.2 Operações de mercado aberto e facilidades permanentes	230
8.4.1.3 Mercado monetário do euro.	232
8.4.1.4 Sistema de reservas mínimas	232
8.4.1.5 Activos de garantia.	233
8.4.1.6 Alteração do quadro de activos de garantia do Euro Sistema	234
8.4.2 Gestão das reservas do Banco Central Europeu (BCE)	235
8.5 Estudos e Análise.	235
8.6 Informação Estatística.	236
8.7 Relações Internacionais.	238
8.8 Actividades de Natureza Financeira	244
8.8.1 Gestão de activos de investimento próprios	244
8.8.2 Relações financeiras com o Estado	244
8.9 Autoridade Cambial	244
8.10 Organização e Gestão Interna.	244
8.10.1 Recursos Humanos.	244
8.10.2 Fundo de Pensões	247
8.10.3 Organização e Informática.	248
8.10.4 Informação e Documentação.	250
8.10.5 Serviços Jurídicos	250
8.10.6 Auditoria Interna	252
8.10.7 Edifícios e Instalações.	254

Capítulo 9 *Balanço e contas*

9.1 Apresentação e proposta de distribuição de resultados	255
9.2 Demonstrações financeiras	261
9.3 Notas às Demonstrações Financeiras.	264

Nota 1: Bases de apresentação e principais políticas	264
1.1 Bases de apresentação	264
1.2 Resumo das principais políticas contabilísticas	264
Nota 2: Ouro e Ouro a Receber	270
Nota 3: Operações activas e passivas com Fundo Monetário Internacional (FMI)	271
Nota 4: Depósitos, títulos e outras aplicações em Moeda Estrangeira (ME)	271
Nota 5: Depósitos, títulos e outras Aplicações em Euros	272
Nota 6: Financiamento às IC's da Área Euro Relacionado com operações de política monetária em euros	273
Nota 7: Activos e passivos para com o Eurosistema	273
Nota 8: Imobilizado	277
Nota 9: Outros activos financeiros	278
Nota 10: Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	278
Nota 11: Acréscimos e diferimentos activos	279
Nota 12: Contas diversas e de regularização do activo	279
Nota 13: Notas em circulação	280
Nota 14: Responsabilidades para com as IC's da Área Euro	280
Nota 15: Certificados de Dívida	280
Nota 16: Responsabilidades internas para com outras entidades em euros	280
Nota 17: Responsabilidades externas em euros	280
Nota 18: Responsabilidades internas e externas em moeda estrangeira	280
Nota 19: Acréscimos e diferimentos passivos	281
Nota 20: Responsabilidades diversas	281
Nota 21: Provisões	282
Nota 22: Diferenças de reavaliação	283
Nota 23: Capital próprio	284
Nota 24: Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	285
Nota 25: Resultados realizados em operações financeiras	286
Nota 26: Prejuízos não realizados em operações financeiras	286
Nota 27: Rendimento de acções e participações	286
Nota 28: Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	287
Nota 29: Outros proveitos e ganhos e outros custos e perdas	287
Nota 30: Custos com pessoal	288
Nota 31: Imposto sobre lucros	288
Nota 32: Contas extrapatrimoniais	288
Nota 33: Pensões de reforma e sobrevivência	289
9.4 Relatório dos Auditores Externos	294
9.5 Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria	295

QUADROS

PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2005

Apresentação

1	Portugal – Principais indicadores económicos 2002-2004.	11
---	---	----

Capítulo 1 *Enquadramento internacional*

1.1	Evolução do turismo internacional	14
1.2	Produto interno bruto e inflação	15
1.3	Procura externa de mercadorias dirigida à economia portuguesa.	19
1.4	Mercados financeiros.	21

Caixa 1.1 A integração da China na economia mundial

[1]	O crescimento da economia chinesa	23
[2]	A abertura ao exterior da economia chinesa	24
[3]	Estrutura das exportações da China por grupos de produtos.	26

Caixa 1.2 Preço do petróleo: evolução recente e consequências económicas

[1]	Efeitos de um aumento de 100 por cento dos preços do petróleo	30
-----	---	----

Capítulo 2 *Políticas económicas*

2.1	Área do euro – taxas de câmbio e taxas de juro	34
2.2	Área do euro – agregados monetários e de crédito	34
2.3	Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa	35
2.4	Estrutura e crescimento da despesa corrente primária das administrações públicas	38

Caixa 2.2 Taxa de câmbio do euro e competitividade – preço das exportações portuguesas

[1]	Pesos obtidos para a taxa de câmbio efectiva das exportações e para o índice cambial efectivo para Portugal	48
[2]	Quotas de mercado nos principais mercados das exportações portuguesas na área do euro em 2003.	49

Caixa 2.3 A evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia

[1]	Exportações portuguesas para a UE15 e importações da UE15 por principais grupos de produtos (em valor)	52
-----	--	----

Caixa 2.4 O capital humano como factor de crescimento no longo prazo

[1]	Resultados do programa Pisa 2003	55
-----	--	----

Capítulo 3 *Produto, despesa e contas externas*

3.1	PIB e principais componentes da despesa	63
3.2	Valor acrescentado bruto por ramo de actividade	64
3.3	Rendimento disponível dos particulares	67
3.4	Exportações portuguesas, procura externa e quota de mercado	71
3.5	Capacidade (+) / necessidade (-) líquida de financiamento dos diversos sectores	73
3.6	Balança corrente e balança de capital	75

Capítulo 4 *Emprego e salários*

4.1	População, emprego, desemprego e salários	81
4.2	Variação do emprego de acordo com a situação na profissão e por tipo de contrato	83
4.3	Emprego, horas trabalhadas e duração média do horário de trabalho	83
4.4	Fluxos médios trimestrais de entrada e saída entre diferentes estados no mercado de trabalho	84
4.5	Taxa de desemprego juvenil por níveis de escolaridade (15-24 anos)	85
4.6	Distribuição dos desempregados por razão da procura de emprego	86
4.7	Mobilidade do trabalho	86

Capítulo 5 *Preços*

5.1	IPC— principais agregados	89
5.2	Portugal— principais indicadores de preços e custos	91

Capítulo 6 *Finanças públicas*

6.1	Principais indicadores orçamentais	96
6.2	Receitas correntes das administrações públicas	98
6.3	Despesas correntes das administrações públicas	100
6.4	Receitas e despesas de capital das administrações públicas	102
6.5	Decomposição da variação do rácio da dívida das administrações públicas	103
6.6	Ajustamentos défice-dívida das administrações públicas	104

Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004

[1]	Principais efeitos de medidas temporárias incluídas nas contas das administrações públicas no período 2002-2004	107
-----	---	-----

Capítulo 7 Situação financeira

7.1	Evolução da balança financeira	110
7.2	Posição de investimento internacional	114
7.3	Emissões líquidas de títulos nos mercados externo e interno por sector institucional	116
7.4	Emissões líquidas de títulos por residentes nos mercados externo e interno por tipo de instrumento	117
7.5	Balanço e demonstração de resultados	122
7.6	Fundos captados por investidores institucionais residentes	128
	<i>Caixa 7.1 Evolução do património das famílias desde a década de 80</i>	
[1]	Estrutura dos activos financeiros em 2003	131
[2]	Evolução do património dos particulares	132

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS**Capítulo 8 Actividade do Banco**

	Instituições registadas em 31/12/2004	209
	Registos efectuados (novas instituições)	210
	Cancelamentos efectuados 279	211
	Evolução da emissão - 2003/2004	212
	Rácio de migração	212
	Evolução das notas colocadas em circulação circulação - 2003/2004	213
	Levantamentos nas ATM- 2004	215
	Valor médio das notas colocadas em circulação	215
	Evolução dos depósitos - 2003/2004	216
	Evolução dos levantamentos - 2003/2004	216
	Notas de escudos - 2004	217
	Notas processadas no sistemas de recolha - 2003/2004	218
	Taxa de inutilização - 2003/2004	218
	Notas contrafeitas detectadas em 2004	219
	Evolução da circulação - 2003/2004	221
	Posição em 31.12.04 da moeda metálica de euro emitida	222
	Operações processadas no SPGT	224
	Operações processadas no SICOI	226

Efectivos/evolução	245
Pirâmide etária/evolução	246
Antiguidade na banca/evolução	246
Reformados e pensionistas/evolução	247
Formação/evolução	247
Valores de fecho de exercício do Fundo de Pensões	248
Auditorias de âmbito exclusivamente doméstico repartidas por área de actividade principal	253
Capítulo 9 <i>Balanço e Contas</i>	
Balanço do Banco de Portugal - posições em fim de ano	255
Balanço do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2004	261
Conta de Resultados	263
Nota 2: Ouro e ouro a receber	270
Nota 3: Operações activas e passivas com o Fundo Monetário Internacional (FMI)	271
Nota 4: Depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira (ME)	271
Nota 5: Depósitos, títulos e outras aplicações em euros	272
Nota 8: Imobilizado	277
Nota 9: Outros activos financeiros	278
Nota 10: Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	278
Nota 11: Acréscimos e diferimentos activos	279
Nota 12: Contas diversas e de regularização do activo	279
Nota 19: Acréscimos e diferimentos passivos	281
Nota 20: Responsabilidades diversas	281
Nota 21: Provisões	282
Nota 22: Diferenças de reavaliação	283
Nota 23: Capital próprio	284
Nota 24: Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	285
Nota 25: Resultados realizados em operações financeiras	286
Nota 26: Prejuízos não realizados em operações financeiras	286
Nota 29: Outros proveitos e ganhos e outros custos e perdas	287
Nota 30: Custos com pessoal	288

GRÁFICOS

PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2004

Capítulo 1 *Enquadramento internacional*

1.1	Produto interno bruto e comércio mundial de bens e serviços.....	13
1.2	Investimento directo estrangeiro: entradas líquidas	13
1.3	Comércio de mercadorias em volume	14
1.4	Taxa de variação acumulada do dólar dos EUA entre o início de 2002 e o final de 2004.....	16
1.5	Área do euro – produto interno bruto e composição da despesa	18
1.6	IHPC total e alguns preços administrados.....	19
1.7	Produto interno bruto nos países da UE25	20
1.8	Taxas de rendibilidade de obrigações de dívida pública a dez anos e expectativas para o crescimento do PIB nominal no longo prazo	22
1.9	Emissões brutas de obrigações das empresas do sector não financeiro da área do euro e dos EUA	22
	<i>Caixa 1.1 A Integração da China na economia mundial</i>	
[1]	Peso da China nas exportações e nas importações das principais economias mundiais	25
[2]	Saldo comercial da China com as principais economias mundiais	26
[3]	Variação das quotas de mercado na área do euro.....	27
	<i>Caixa 1.2 Preço do petróleo: Evolução recente e consequências económicas</i>	
[1]	Evolução do preço do <i>brent</i> no mercado à vista	28
[2]	Consumo de petróleo por unidade de PIB nos países da OCDE	29
[3]	Evolução do preço do <i>brent</i> em termos reais	29

Capítulo 2 *Políticas económicas*

2.1	Área do euro.....	31
2.2	Evolução das projecções do eurosistema para a inflação.....	32
	Evolução das projecções do eurosistema para o crescimento real do PIB.....	32
2.3	Área do euro	32
2.4	Contributo das condições monetárias.....	35

2.5	Critérios de concessão de empréstimos a empresas não financeiras e principais factores determinantes	36
2.6	Critérios de concessão de empréstimos a particulares para fins de aquisição de habitação e principais factores determinantes.	36
2.7	Evolução da posição orçamental subjacente	37
2.8	PIB <i>per capita</i> em Portugal.	39
2.9	Quotas de mercado das exportações portuguesas	40
2.10	Penetração das importações.	40
2.11	Índices cambiais efectivos para Portugal	41
2.12	Margem de lucro unitária no sector exportador	41
	<i>Caixa 2.2 Taxa de câmbio do euro e competitividade-preço das exportações portuguesas</i>	
[1]	Taxa de câmbio efectiva das exportações e índice cambial efectivo para Portugal.	50
	<i>Caixa 2.3 A evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia</i>	
[1]	Exportações portuguesas de mercadorias para a UE15 e importações de mercadorias da UE15	51
[2]	Variação de quota global e efeito estrutura nos subperíodos 1997-2000 e 2001-2004	53
	<i>Caixa 2.4 O capital humano como factor de crescimento no longo prazo</i>	
[1]	Percentagem do grupo etário com educação secundária completa	54
[2]	Despesa pública total em educação.	56
	<i>Caixa 2.5 Rigidez nominal e real dos salários: uma abordagem microeconómica</i>	
[Diagrama 1]	Distribuição da variação salarial	58
[1]	Distribuições das variações salariais.	59
[Diagrama 2]	Ilustração da medida da rigidez nominal	60
[2]	Rigidez nominal dos salários.	61
[3]	Rigidez real dos salários.	61
[4]	Custos de menu	61
[5]	Rigidez nominal e real dos salários.	62
 Capítulo 3 Produto, despesa e contas externas		
3.1	Produto interno bruto	64
3.2	Decomposição da variação real do PIB.	64
3.3	Variação trimestral do PIB e indicador coincidente mensal do Banco de Portugal.	66
3.4	Transferências internas para as famílias.	68
3.5	Portugal - indicador de confiança e apreciação da poupança dos consumidores	68
3.6	Quota de mercado das exportações portuguesas de bens.	69

3.7	Margem de lucro unitária no sector exportador	69
3.8	Exportações portuguesas de mercadorias por principais países de destino.	71
3.9	Importações de bens e serviços e procura global ponderada	71
3.10	Penetração das importações de bens e serviços para utilização final	72
3.11	Importações portuguesas de mercadorias por principais países de origem.	72
3.12	Investimento, poupança e necessidades de financiamento da economia	74
3.13	Poupança e investimento (sector privado e administrações públicas)	75
3.14	Decomposição da variação do saldo da balança de mercadorias.	75
	<i>Caixa 3.1 Algumas considerações sobre o impacto do campeonato europeu de futebol a economia portuguesa em 2004</i>	
[1]	Número de passageiros provenientes de países participantes no campeonato europeu futebol	78
[2]	Balança de viagens e turismo em 2004	78
[3]	Índice harmonizado de preços no consumidor em 2004	79
Capítulo 4 Emprego e salários		
4.1	Crescimento do PIB privado e do emprego privado	82
4.2	Hiato do produto e taxa de desemprego	82
4.3	Taxa de desemprego e variação do salário real no sector privado.	82
4.4	Desemprego total e desemprego de longa duração	82
4.5	Contribuições sectoriais para a evolução do emprego total	83
4.6	Evolução do desemprego total, registado e subsidiado.	87
4.7	Taxa de desemprego por regiões.	87
4.8	Custos unitários do trabalho	88
4.9	Diferencial entre as remunerações reais e a produtividade	88
Capítulo 5 Preços		
5.1	Índice de preços no consumidor	89
5.2	IPC – bens industriais não energéticos e serviços.	90
5.3	Índice harmonizado de preços no consumidor.	92
5.4	Custos de trabalho por unidade produzida em Portugal e na área do euro	93
Capítulo 6 Finanças públicas		
6.1	Saldo total das administrações públicas e variação da posição orçamental subjacente	95
6.2	Variação da receita e da despesa primária ajustadas do ciclo.	97

6.3	Decomposição da variação do rácio da dívida das administrações públicas	103
	Decomposição dos ajustamentos défice-dívida	103

Capítulo 7 Situação financeira

7.1	<i>Spreads</i> de títulos subordinados emitidos por bancos europeus (denominados em euros) face a obrigações do tesouro	111
7.2	Emissões brutas internacionais de obrigações através de filiais e sucursais no exterior de grupos bancários portugueses	112
7.3	Portugal – diferencial de taxas de juro a 10 anos face à Alemanha	112
7.4	Investimento directo estrangeiro excluindo zonas francas da Madeira e Santa Maria	113
7.5	Posição de investimento internacional	113
7.6	Índices de cotações de acções	115
7.7	Capitalização bolsista e transacções no mercado de acções	115
7.8	Curva de rendimentos do euro	117
7.9	Operações financeiras dos particulares	118
7.10	Endividamento e juros a pagar	118
7.11	Activos e passivos financeiros que rendem juros dos particulares	119
7.12	Juros a pagar e a receber pelos particulares	119
7.13	Operações financeiras das sociedades não financeiras	120
7.14	Dívida total das sociedades não financeiras	120
7.15	Taxas de rendibilidade dos fundos de investimento	127
7.16	Carteira de fundos mobiliários e fundos do mercado monetário	127
7.17	Carteira de fundos imobiliários	128
7.18	Carteira de fundos de pensões	128
	<i>Caixa 7.1 Evolução do património das famílias desde a década de 80</i>	
[1]	Evolução do património dos particulares	129
[2]	Composição do património dos particulares	129
[3]	Crédito à habitação	130
[4]	Composição da carteira	130

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo 8	<i>Actividade do Banco</i>	
	Evolução do valor das notas colocadas em circulação	214
	Evolução da quantidade de notas colocadas em circulação - 2004.	214
	Evolução dos levantamentos e depósitos de notas - 2004.	215
	Evolução dos depósitos totais de notas	216
	Evolução dos levantamentos totais de notas	217
	Evolução do valor da moedas metálica em circulação - 2004.	220
	Evolução da moedas metálica em circulação - valor 2004	221
	Evolução dos levantamentos e depósitos de moeda para circulação - 2004	221
	Central de responsabilidades de crédito	237
	Evolução do activo e passivo do Fundo de Pensões	248
Capítulo 9	<i>Balanço e Contas</i>	
	Notas em circulação	256
	Política monetária e responsabilidades para com o Eurosistema	256
	Evolução cambial - EUR/USD e taxa efectiva do euro	257
	Taxa de juro do dólar norte americano	257
	Taxa de juro do euro.	257
	Carteira de investimento	257
	Provisões e diferenças de reavaliação	528
	Capital e reservas	258
	Margem de juros	259
	Custos administrativos totais	259

QUADROS SUPLEMENTARES

PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2004

Capítulo 1 *Enquadramento internacional*

A.1.1	Economia mundial - Produto interno bruto, taxa de variação real	133
A.1.2	Economia mundial - Índice de preços no consumidor, taxa de variação	134
A.1.3	Economia mundial - Balança corrente, em percentagem do PIB	135
A.1.4	Economias avançadas - Taxa de desemprego	136
A.1.5	Economias avançadas - Indicadores de finanças públicas, em percentagem do PIB . .	137

Capítulo 2 *Políticas económicas*

A.2.1.	Taxas de juro oficiais do Banco Central Europeu	138
A.2.2.	Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa, valores médios.	139
A.2.3	Competitividade e indicadores estruturais, taxa de variação anual	140

Capítulo 3 *Produto, despesa e contas externas*

A.3.1	Valor acrescentado bruto por ramo de actividade, taxa de variação real	141
A.3.2	Produto interno bruto - Óptica da despesa, em milhões de euros	142
A.3.3	Produto interno bruto - Óptica da despesa, taxa de variação real	143
A.3.4	Produto interno bruto - Óptica da despesa, taxa de variação dos deflatores implícitos.	144
A.3.5	Procura externa de bens, exportações portuguesas e quota de mercado, taxa de variação real	145
A.3.6	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal	146
A.3.7	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real	147
A.3.8	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal	148
A.3.9	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real	149
A.3.10	Exportações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de destino, estrutura e taxa de variação nominal.	150
A.3.11	Importações portuguesas de mercadorias por zonas económicas	

e países de origem, estrutura e taxa de variação nominal	151
A.3.12 Exportações portuguesas de mercadorias por tipo de produtos, taxa de variação nominal	152
A.3.13 Exportações portuguesas de mercadorias por tipo de produtos, taxa de variação	153
A.3.14 Importações portuguesas de mercadorias por tipo de produtos, taxa de variação nominal	154
A.3.15 Importações portuguesas de mercadorias por tipo de produtos, taxa de variação real	155
A.3.16 Rendimento disponível dos particulares, em milhões de euros	156
A.3.17 Capacidade / necessidade líquida de financiamento por sector institucional, em milhões de euros	157
A.3.18 Capacidade / necessidade líquida de financiamento por sector institucional, em percentagem do PIB	158
A.3.19 Balança de pagamentos, em milhões de euros	159
A.3.20 Balança de pagamentos, em percentagem do PIB.	160
A.3.21 Transferências com a União Europeia, em milhões de euros	161
Capítulo 4 <i>Emprego e salários</i>	
A.4.1 Emprego e desemprego	162
A.4.2 Custos do trabalho, taxa de variação média	163
Capítulo 5 <i>Preços</i>	
A.5.1 Indicadores de preços e custos não salariais, taxa de variação média	164
A.5.2 IPC - Principais classes e agregados, taxa de variação média	165
A.5.3 Portugal e área do euro - principais agregados do IHPC, taxa de variação média	166
Capítulo 6 <i>Finanças públicas</i>	
A.6.1 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros	167
A.6.2 Efeitos temporários nas contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em milhões de euros	168
A.6.3 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em percentagem do PIB	169
A.6.4 Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), taxa de variação	170
A.6.5 Défice e variação da dívida das administrações públicas, em milhões de euros	171
Capítulo 7 <i>Situação financeira</i>	
A.7.1 Balança financeira, em percentagem do PIB	172
A.7.2 Posição de investimento internacional, em milhões de euros	175

A.7.3	Posição de investimento internacional, em percentagem do PIB	176
A.7.4	Emissões líquidas de títulos por residentes nos mercados externo e interno por sector institucional, em milhões de euros	177
A.7.5	Emissões líquidas de títulos por residentes nos mercados externo e interno por tipo de instrumento, em milhões de euros	178
A.7.6	Emissões brutas de obrigações de médio e longo prazos por residentes nos mercados externo e interno por tipo de taxa, em milhões de euros.	179
A.7.7	<i>Euronext</i> Lisboa: posição e movimento de acções.	182
A.7.8	Capitalização accionista em percentagem do PIB.	183
A.7.9	Posição e movimento de obrigações	184
A.7.10	Bolsa de derivados.	185
A.7.11	Carteira dos investidores institucionais, em milhões de euros.	186
A.7.12	Operações financeiras dos particulares, em milhões de euros	187
A.7.13	Activos e passivos financeiros de rendimento fixo dos particulares, em milhões de euros	188
A.7.14	Operações financeiras das sociedades não financeiras, em milhões de euros	189
A.7.15	Activos e passivos financeiros das sociedades não financeiras, em milhões de euros	190
A.7.16	Operações financeiras das administrações públicas, em milhões de euros	191
A.7.17	Dívida das administrações públicas por instrumentos e por detentores, em milhões de euros	192
A.7.18	Operações financeiras do sector financeiro, em milhões de euros.	193
A.7.19	Operações financeiras dos sub-sectores do sector financeiro quadro, em milhões de euros	194
A.7.20	Operações financeiras com o sector externo, em milhões de euros	196

Parte I. A Economia Portuguesa em 2004

Nota introdutória

Apresentação

Capítulo 1. *Enquadramento internacional*

Capítulo 2. *Políticas económicas*

Capítulo 3. *Produto, despesa e contas externas*

Capítulo 4. *Emprego e salários*

Capítulo 5. *Preços*

Capítulo 6. *Finanças públicas*

Capítulo 7. *Situação financeira*

Quadros suplementares

Nota introdutória

O Relatório Anual do Banco de Portugal relativo ao ano de 2004 comporta um conjunto de alterações face às edições anteriores que importa destacar. As alterações introduzidas, quer ao nível da estrutura quer ao nível do conteúdo, têm um duplo objectivo. Por um lado, pretende-se evitar uma sobreposição excessiva com o Relatório de Estabilidade Financeira, que o Banco de Portugal passará a divulgar anualmente e cuja primeira edição foi apresentada no passado dia 21 de Junho. Por outro lado, pretende-se que o texto do Relatório Anual reflecta a preocupação de enquadrar a evolução anual da economia portuguesa numa perspectiva mais estrutural, de comparar os desenvolvimentos da economia portuguesa com os de outras economias e de destacar as implicações que decorrem da participação de Portugal na área do euro.

A estrutura adoptada no Relatório Anual 2004 surge bastante simplificada face às edições anteriores do Relatório, continuando, no entanto, a cobrir todas as áreas de relevo em matéria de análise da economia portuguesa. Concretamente, a secção do Relatório dedicada à análise económica passa a estar organizada da seguinte forma:

Parte I. A Economia portuguesa em 2004

Apresentação

Enquadramento internacional

Políticas económicas

Produto, despesa e contas externas

Emprego e salários

Preços

Finanças públicas

Situação financeira

Quadros suplementares

Os dois primeiros capítulos têm por objectivo enquadrar a análise da economia portuguesa. A evolução da economia internacional, objecto do 1º capítulo, *Enquadramento internacional*, visa fornecer os elementos essenciais à compreensão das relações entre a economia portuguesa e o exterior (trocas comerciais, fluxos de capitais, concorrência externa). Por sua vez, o 2º capítulo, *Políticas económicas*, apresenta a política monetária do Banco Central Europeu e as condições monetárias da economia portuguesa e analisa em termos genéricos as políticas que permanecem na competência das autoridades nacionais, designadamente as políticas orçamental e estruturais. Estas últimas passam, assim, a ser explicitamente objecto de análise no Relatório, reflectindo a sua crescente importância, em particular no contexto de participação na área do euro. Os detalhes sobre a evolução das contas públicas são remetidos para o capítulo 6 *Finanças públicas*.

O 3º capítulo, *Produto, despesa e contas externas*, analisa, para além do comportamento da produção e da despesa, a evolução das balanças corrente e de capital, cujo saldo conjunto traduz as necessidades de financiamento externo da economia. A análise da balança financeira é remetida para o 7º capítulo, *Situação Financeira*.

O 4º capítulo, *Emprego e salários*, não apresenta diferenças substanciais face à secção correspondente nas anteriores edições do Relatório. No entanto, as questões relativas ao enquadramento institucional do mercado de trabalho passam a ser objecto de análise no 2º capítulo *Políticas económicas*.

O 5º capítulo, *Preços*, apresenta uma análise detalhada dos factores explicativos do comportamento dos preços.

O 6º capítulo, *Finanças públicas*, apresenta, como referido, o comportamento detalhado das contas públicas.

O 7º capítulo, *Situação financeira*, analisa de forma integrada e mais sintética temas abordados nas anteriores edições do Relatório Anual nas secções sobre *Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa*, *Balança de pagamentos* (no que respeita à balança financeira e posição de investimento internacional), *Mercados financeiros*, *Sistema bancário*, e *Financiamento da economia*. A análise centra-se nos agregados

para a economia ou para os diferentes sectores institucionais, em contraste com o Relatório de Estabilidade Financeira, onde a ênfase na identificação de riscos implica, para além de uma análise agregada dos indicadores, a consideração da respectiva distribuição.

Finalmente, o Relatório Anual passa a incluir um conjunto de *Quadros suplementares*, organizados segundo a estrutura de capítulos do Relatório. Estes quadros compilam informação relativa às variáveis relevantes para a análise da economia portuguesa para um período mais longo (em geral 10 anos) e com uma desagregação mais detalhada do que a incluída no texto principal do Relatório.

Apresentação

A economia portuguesa voltou a crescer em 2004, embora a um ritmo moderado. As estimativas do Banco de Portugal apontam para um crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) em termos reais de 1.1 por cento, após a queda de idêntica magnitude observada no ano anterior. O processo de convergência real da economia portuguesa, que abrandou durante a década de noventa, foi interrompido a partir de 2000. Apesar da recuperação da actividade económica em 2004, Portugal continuou a apresentar uma das mais baixas taxas de crescimento da União Europeia, acentuando a divergência face aos níveis médios de rendimento *per capita* na Europa.

O crescimento da economia em 2004 assentou na expansão da procura interna, em particular do consumo privado, num contexto em que se manteve um importante desequilíbrio estrutural das contas públicas. As exportações registaram perdas de quota nos mercados internacionais, ao mesmo tempo que as importações apresentaram um forte crescimento, reflectido no aumento da respectiva taxa de penetração no mercado interno. Este padrão de crescimento traduziu-se num novo aumento do endividamento do sector privado não financeiro, especialmente dos particulares, bem como num agravamento das contas externas, que interromperam a trajectória de ajustamento dos últimos dois anos. A actividade apresentou um perfil intra-anual pronunciado, caracterizado por um forte abrandamento no segundo semestre, apesar da procura interna, com destaque para o consumo privado, se ter mantido dinâmica durante todo o ano.

Em 2004, a evolução económica internacional foi marcada pela forte expansão do comér-

cio mundial de bens e serviços, pela recuperação dos fluxos de investimento estrangeiro e pelo aumento acentuado dos preços das matérias-primas, em particular do petróleo. Estes desenvolvimentos reflectem não apenas a continuação da recuperação cíclica da economia mundial iniciada em 2002, mas também o fenómeno estrutural de globalização económica, que se tem traduzido na participação intensa das economias asiáticas e dos novos Estados-membros da União Europeia na economia mundial, bem como num aumento substancial da procura de matérias-primas por parte destas economias. Este fenómeno de integração implica para a generalidade dos países um aumento da concorrência no comércio e na captação de investimento estrangeiro. Este efeito é particularmente significativo no caso português, dada a ainda forte especialização da economia na produção de bens de baixo conteúdo tecnológico. Adicionalmente, o aumento do preço do petróleo traduz-se numa perda de termos de troca, representando também um aumento dos custos das empresas, agravado por uma utilização relativamente intensa de produtos derivados de petróleo na produção.

O reforço da apreciação do euro e a melhoria adicional das condições nos mercados financeiros internacionais, em particular na área do euro, constituíram igualmente acontecimentos relevantes para a economia portuguesa em 2004. No conjunto do ano, a taxa de câmbio efectiva do euro registou uma apreciação de 4 por cento, reflectindo fundamentalmente o fortalecimento da moeda europeia face ao dólar norte-americano, ao iene japonês e ao renminbi chinês. Nos mercados financeiros internacionais, os principais índices accionistas regista-

ram valorizações significativas, ao mesmo tempo que as taxas de juro, quer de curto quer de longo prazo, se mantiveram em níveis baixos e que os diferenciais de rendibilidade da dívida privada face à dívida pública voltaram a estreitar-se. O Banco Central Europeu manteve a sua principal taxa de intervenção em 2.0 por cento, num contexto em que as perspectivas de médio prazo para a inflação permaneceram consistentes com a estabilidade de preços e em que a recuperação económica na área do euro apresentou sinais de hesitação na segunda metade do ano.

Assim, apesar dos níveis de endividamento entretanto alcançados, as condições de financiamento em Portugal voltaram a registar uma melhoria em 2004. No segmento do crédito bancário, a taxa de juro média dos empréstimos às sociedades não financeiras registou uma redução de 20 pontos base (p.b.), para 4.4 por cento, enquanto a taxa de juro média dos empréstimos para aquisição de habitação se reduziu em 50 p.b., para 3.8 por cento. Paralelamente, a partir do segundo semestre de 2004, os critérios de aprovação de empréstimos a empresas e a particulares para aquisição de habitação tornaram-se menos restritivos. Por sua vez, no mercado de capitais registaram-se valorizações significativas, em particular no segmento accionista, onde o índice PSI Geral apresentou um crescimento de quase 30 por cento face aos valores médios registados em 2003.

O défice das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, situou-se em 2.9 por cento do PIB em 2004, valor igual ao registado no ano anterior. A manutenção do défice abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB exigiu, à semelhança do sucedido em 2002 e 2003, o recurso a um conjunto de medidas temporárias muito significativo, com um efeito no saldo das administrações públicas equivalente a 2.3 por cento do PIB. Por sua vez, o rácio da dívida prosseguiu a trajectória ascendente iniciada em 2001, tendo aumentado 1.8 pontos percentuais (p.p.) em 2004, para 61.8 por cento do PIB. Nestas condições, verificaram-se em 2004 progressos limitados em matéria de consolidação orçamental, não obstante a necessidade de correcção do significativo dese-

quilíbrio estrutural das contas públicas. A ligeira melhoria da posição orçamental subjacente — avaliada pela variação do saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias, em percentagem do PIB — assentou essencialmente no aumento das receitas fiscais, num quadro em que as despesas em pensões mantiveram um crescimento muito acentuado.

A evolução mais favorável da produção nacional em 2004 foi extensiva à generalidade dos sectores de actividade. No entanto, enquanto o sector dos serviços continuou a crescer a um ritmo superior ao do PIB e a reforçar a sua importância relativa na estrutura produtiva portuguesa, a produção na indústria transformadora registou uma variação nula no conjunto do ano, após a queda de 1 por cento observada em 2003. Adicionalmente, a actividade na indústria apresentou uma clara desaceleração ao longo do ano. O agravamento significativo dos custos unitários de trabalho relativos observado nos últimos anos, que em parte reflecte a apreciação acumulada do euro, a par da concorrência internacional acrescida e do aumento do preço das matérias-primas e da energia, são factores relevantes para explicar a evolução pouco dinâmica da actividade na indústria transformadora.

O comportamento do mercado de trabalho em 2004 foi globalmente consistente com a evolução da actividade económica. O emprego apresentou uma estabilização que traduziu um crescimento do emprego por conta de outrem por contrapartida de uma redução do emprego por conta própria. No sector dos serviços voltou a registar-se uma criação líquida de emprego, que contrasta com a contracção observada nos restantes sectores de actividade, situação que reflecte o fenómeno de terciarização da estrutura produtiva e as dificuldades competitivas em alguns segmentos da indústria. A capacidade de criação de emprego no sector dos serviços tem contribuído para limitar o crescimento do desemprego. Ainda assim, a taxa de desemprego voltou a aumentar em 2004, em particular no segundo semestre, situando-se no conjunto do ano em 6.7 por cento. O desemprego de longa duração registou também um

aumento, que poderá estar em parte associado à maior facilidade na passagem deste tipo de desemprego para a situação de reforma. Apesar do aumento do desemprego de longa duração, os salários reais aumentaram em 2004, reflectindo o efeito conjugado da redução da taxa de inflação média e da aceleração das remunerações nominais, designadamente no sector privado da economia. Segundo as estimativas do Banco de Portugal, as remunerações nominais por trabalhador no sector privado terão aumentado cerca de 3.2 por cento, enquanto no conjunto da economia o aumento foi de 2.6 por cento⁽¹⁾.

O crescimento dos salários reais e a estabilização do emprego, a par da melhoria adicional das condições de financiamento, contribuíram para um aumento da confiança dos agentes económicos em 2004. Estes factores, conjugados com a virtual ausência de progressos em matéria de consolidação orçamental, fomentaram a expansão da procura interna, em particular do consumo privado, que manteve um crescimento sustentado ao longo do ano. Assim, após uma ligeira queda em 2003, o consumo privado aumentou 2.5 por cento em 2004. A recuperação das despesas de consumo foi particularmente acentuada no caso dos bens duradouros, tradicionalmente mais sensíveis ao ciclo económico e às condições de financiamento, e que tinham registado diminuições significativas nos últimos três anos.

O rendimento disponível real dos particulares, que havia registado uma ligeira redução em 2003, cresceu cerca de 1 por cento em 2004, reflectindo essencialmente a aceleração das remunerações do trabalho. As transferências para as famílias continuaram também a contribuir de forma importante para o rendimento disponível, reflectindo o peso significativo das prestações sociais pagas pelas administrações públicas, em particular referentes a pensões.

(1) Remunerações médias por trabalhador, brutas de contribuições e de impostos sobre o rendimento, ajustadas dos efeitos da operação de cedência de créditos tributários. As contribuições sociais consideradas para o cálculo da remuneração por trabalhador no total da economia não incluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

Uma vez que o crescimento do consumo privado ultrapassou o do rendimento disponível, verificou-se uma redução da taxa de poupança — de cerca de 1.5 p.p. —, o que representa uma alteração do comportamento das famílias face ao observado nos últimos dois anos. A percepção de que a situação económica seria menos desfavorável do que o esperado e de que o esforço de consolidação orçamental não seria particularmente intenso, terá contribuído para estimular o consumo privado em 2004. Paralelamente, a manutenção das taxas de juro em níveis muito baixos e a diversificação das formas contratuais de crédito bancário, nomeadamente no sentido de permitir diferir no tempo as amortizações do crédito hipotecário, poderão ter contribuído para uma redução das restrições de liquidez, facilitando a expansão do consumo.

A melhoria das perspectivas de evolução da procura, bem como a manutenção de condições de financiamento muito favoráveis, influenciaram positivamente o investimento empresarial, não obstante o elevado nível de endividamento das empresas. Assim, após ter registado reduções muito fortes nos dois anos anteriores, a formação bruta de capital fixo (FBCF) apresentou um crescimento real de 1.3 por cento em 2004, sendo de destacar o crescimento elevado da componente de máquinas e produtos metálicos e do investimento em veículos comerciais. Apesar desta recuperação, a taxa de investimento da economia (FBCF/PIB) manteve-se virtualmente estável. Adicionalmente, refira-se que a recuperação do investimento concentrou-se no primeiro semestre, tendo esta rubrica da despesa apresentado uma desaceleração na segunda metade do ano.

A composição da despesa, caracterizada pelo forte crescimento da procura de bens de elevado conteúdo importado, traduziu-se numa expansão significativa das importações, que após uma ligeira queda em 2003, aumentaram 7.4 por cento em 2004, tendo mantido taxas de crescimento elevadas ao longo de todo o ano. Por sua vez, as exportações de bens e serviços aumentaram 5.2 por cento, 0.7 p.p. acima do crescimento registado em 2003. A recuperação significativa das exportações de serviços

contrastou com a desaceleração acentuada das exportações de mercadorias, que apresentaram perdas de quota de mercado significativas, em particular no segundo semestre. Esta evolução dos fluxos comerciais determinou um contributo negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB de 1.1. p.p., após o contributo positivo de 1.6 p.p. observado em 2003.

O aumento da taxa de penetração das importações e as perdas de quota nos mercados de exportação também ocorreram em outros países da área do euro e estão em parte relacionados com a apreciação da moeda europeia nos últimos anos e com o fenómeno da globalização. No entanto, no caso português, o desempenho das exportações e das importações insere-se numa tendência mais geral de deterioração da posição competitiva da economia, visível na perda acumulada de quota nos mercados de exportação observada desde 1997 e na redução significativa das margens de lucro dos exportadores portugueses nos últimos dois anos. Esta evolução está em larga medida relacionada com o aumento acumulado dos custos de trabalho relativos, tendência que se manteve em 2004. De facto, os custos unitários de trabalho registaram em 2004 um crescimento superior em 0.7 p.p. ao verificado no conjunto da área do euro, contribuindo para acentuar as dificuldades do sector produtor de bens transaccionáveis. A especialização produtiva das exportações portuguesas tende também a influenciar negativamente o comportamento das quotas de mercado, já que apresenta um peso ainda muito significativo de produtos de baixo conteúdo tecnológico, os quais estão sujeitos a uma maior concorrência por parte dos novos intervenientes nos mercados internacionais e beneficiam de um menor crescimento tendencial da procura. No entanto, é importante referir que as perdas de quota em 2004 foram generalizadas por tipos de bens, não se tendo limitado aos produtos tradicionais.

O comportamento da procura interna e dos custos salariais contribuiu para a interrupção do perfil descendente da taxa de inflação e para o alargamento do diferencial entre o crescimento dos preços dos bens e dos serviços em

2004. Assim, a taxa de inflação manteve-se ao longo do ano relativamente estável em torno dos níveis registados no final de 2003. Não obstante, a taxa de inflação média e o correspondente diferencial face à área do euro voltaram a reduzir-se em 2004, reflectindo ainda a forte desaceleração dos preços observada em 2003. A variação média anual do Índice de Preços no Consumidor (IPC) situou-se, assim, em 2.4 por cento em 2004, após ter atingido 3.3 por cento no ano anterior. O diferencial de crescimento dos preços face à área do euro apresentou uma variação de magnitude semelhante, reduzindo-se de 1.2 para 0.4 p.p. As pressões sobre os preços dos bens na economia portuguesa mantiveram-se contidas apesar do forte aumento do preço internacional do petróleo, uma vez que os preços de importação de bens de consumo continuaram a apresentar uma variação negativa e que se verificou um aumento da taxa de penetração real das importações. Nos serviços, menos susceptíveis de serem substituídos por importações e onde os custos salariais assumem um maior peso, o crescimento dos preços manteve-se elevado. Nestas condições, o diferencial médio entre o crescimento dos preços dos bens e dos serviços aumentou 0.4 p.p. em 2004, para 2.2 p.p.

O padrão de crescimento observado em 2004 traduziu-se num agravamento assinalável das contas externas. As necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, aumentaram 2.6 p.p., para 5.9 por cento do PIB em 2004. Esta evolução contrasta com a redução do défice externo observada nos dois anos anteriores e constitui uma interrupção do processo de ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa. Considerando valores ajustados dos efeitos das medidas temporárias, o aumento das necessidades de financiamento externo reflectiu essencialmente a redução da poupança das famílias e das empresas. As necessidades de financiamento do sector público mantiveram-se virtualmente estáveis a um nível elevado. O défice conjunto das balanças corrente e de capital foi financiado por recurso às emissões de títulos nos mercados in-

ternacionais por parte dos sectores residentes, pelo acréscimo dos depósitos em Portugal de não residentes não bancários e ainda pelo aumento do crédito comercial obtido pelas sociedades não financeiras junto de fornecedores externos. A estratégia de financiamento no mercado de títulos por parte das sociedades não financeiras e das administrações públicas privilegiou as emissões de curto prazo, em contraste com o sistema financeiro que continuou a alargar o prazo médio das suas emissões nos mercados internacionais de obrigações e a reduzir o seu financiamento líquido no mercado monetário interbancário da área do euro.

Em 2004, o sistema bancário voltou a denotar um melhoria dos indicadores de solvabilidade, de liquidez e de qualidade de crédito, enquanto os indicadores de rendibilidade, embora em ligeira redução face ao ano anterior, situaram-se substancialmente acima do mínimo observado em 2002, ano particularmente adverso para a actividade bancária na Europa continental. Refira-se, no entanto, que voltou a reforçar-se em 2004 a concentração de risco de crédito nos sectores relacionados com o mercado imobiliário, reflectindo em particular a manutenção de um elevado crescimento do crédito à habitação.

As condições particularmente favoráveis prevalecentes nos mercados financeiros permitiram acomodar as maiores necessidades de financiamento da economia portuguesa, desincentivando o ajustamento interno. A participação na área do euro permite manter uma discrepância significativa entre o crescimento da

despesa interna e do rendimento durante um período mais longo do que acontecia no passado, na medida em que o conseqüente desequilíbrio externo é financiado na moeda comum, não estando assim limitado pela possibilidade de ocorrência de uma crise cambial. Contudo, a permanência no tempo de uma discrepância substancial entre o crescimento da despesa interna e do rendimento, suprida por aumento do endividamento externo, tenderá a traduzir-se a prazo na necessidade de contenção da despesa para fazer face ao crescente serviço da dívida, já que permanecem activas as condições de solvabilidade que decorrem das restrições orçamentais intertemporais dos agentes económicos.

O comportamento desapontador da economia portuguesa nos últimos anos, patente no maior afastamento face aos níveis médios de rendimento da União Europeia e na persistência de importantes desequilíbrios das contas externas e das contas públicas, reflecte um conjunto de debilidades de carácter estrutural que limitam o crescimento da produtividade e que têm dificultado a adaptação ao aumento da concorrência internacional e ao novo regime económico que decorre da participação na área do euro. Nestas condições, o regresso a uma trajectória de convergência real implica necessariamente a realização de um conjunto articulado de reformas que permitam a correcção do desequilíbrio estrutural das contas públicas, facilitem o ajustamento dos mercados de bens e de factores, reforçando a capacidade competitiva da economia, e favoreçam o crescimento do produto potencial.

Quadro 1

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS 2002-2004

	Unidades	2002	2003	2004
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IPC)	tvm em %	3.6	3.3	2.4
Bens	tvm em %	2.4	2.7	1.6
Serviços	tvm em %	6.0	4.5	3.8
Inflação (IHPC)	tvm em %	3.7	3.3	2.5
Deflador do PIB	tvm em %	4.4	2.8	2.4
Deflador do consumo privado	tvm em %	3.4	3.2	2.5
Deflador das exportações de bens e serviços	tvm em %	0.0	-2.8	0.7
Deflador das importações de bens e serviços	tvm em %	-2.2	-1.9	1.8
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^{(a)(c)}	tvm em %	3.9	2.6	2.6
Remunerações nominais por trabalhador, sector privado ^{(a)(d)}	tvm em %	3.9	1.7	3.2
Custos unitários de trabalho, total da economia ^{(a)(c)}	tvm em %	3.9	3.3	1.6
Custos unitários de trabalho, sector privado ^{(a)(d)}	tvm em %	3.9	2.5	2.2
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tvm em %	0.4	-1.1	1.1
Procura interna total	tvm em %	-0.5	-2.5	2.1
Consumo privado	tvm em %	1.0	-0.1	2.5
Consumo público	tvm em %	1.7	0.3	0.9
Formação bruta de capital fixo	tvm em %	-5.1	-9.9	1.3
Exportações de bens e serviços	tvm em %	2.4	4.5	5.2
Importações de bens e serviços	tvm em %	-0.5	-0.4	7.4
Rendimento disponível dos particulares (RD) ^(a)	tvm em %	0.6	-0.1	1.0
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas ^(a)	tvm em %	1.8	0.4	1.0
Taxa de poupança interna	em % do PIB	18.1	17.8	16.0
Sector privado ^{(a)(b)(c)}	em % do PIB	18.4	20.4	18.1
Particulares	em % do RD	11.8	11.8	10.4
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	8.9	9.3	8.0
Empresas	em % do PIB	10.2	12.1	10.7
Administrações públicas ^{(a)(b)}	em % do PIB	-0.4	-2.6	-2.1
III. Emprego e desemprego				
Emprego total ^(f)	tvm em %	0.4	-0.4	0.1
Emprego por conta de outrem	tvm em %	1.0	-0.3	1.2
Taxa de desemprego	média anual em %	5.0	6.3	6.7
IV. Balança de pagamentos (base de transacções)				
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-6.0	-3.3	-5.9
Balança corrente	em % do PIB	-7.6	-5.4	-7.5
Balança de mercadorias	em % do PIB	-10.5	-9.1	-10.8
Balança de capital	em % do PIB	1.6	2	1.6
V. Taxas de câmbio ^(g)				
Índice cambial efectivo nominal	tvm em %	0.6	2.6	0.6
Índice cambial efectivo real				
Ajustado pelos custos unitários de trabalho relativos ^(h)	tvm em %	2.0	3.8	0.9
Ajustado pelo índice de preços no consumidor relativo	tvm em %	2.0	3.7	1.0
VI. Taxas de juro				
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	2.9	2.1	2.2
Taxa de rentabilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	4.5	4.4	3.6
Taxas de juro sobre saldos de IFM (i)				
Empréstimos a particulares, habitação	em %, Dez.	5.2	3.8	3.8
Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	5.3	4.4	4.3
Depósitos e equiparados até 2 anos	em %, Dez.	2.9	2.0	2.0
VII. Índice de cotações de acções (PSI-Geral)	tvh 31-Dez.	-20.7	17.4	18.0
VIII. Depósitos e empréstimos bancários ao sector residente ^(j)				
Depósitos				
Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez.	1.7	2.0	0.8
Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez.	-1.9	0.3	5.0
Empréstimos (k)				
Sector não monetário, excepto administrações públicas	tvh Dez.	10.0	6.2	6.5
Instituições financeiras não monetárias	tvh Dez.	7.6	4.1	13.4
Sociedades não financeiras	tvh Dez.	8.6	2.7	2.5
Particulares	tvh Dez.	11.6	9.6	9.2
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^(l)	em % do PIB	-2.7	-2.9	-2.9
excluindo medidas temporárias	em % do PIB	-4.1	-5.4	-5.2
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	0.3	0.0	-0.1
excluindo medidas temporárias	em % do PIB	-1.1	-2.5	-2.3
Dívida pública bruta consolidada	Dez., em % do PIB	58.5	60.0	61.8

Notas:

- (a) Em 2003 valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários.
(b) Em 2003 e 2004, valores ajustados dos efeitos directos das transferências de reservas de empresas de capitais públicos para as administrações públicas.
(c) As remunerações por trabalhador por conta de outrem incluem: valores das tabelas salariais, benefícios complementares e contribuições patronais para a Segurança Social; excluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.
(d) Sector privado – conjunto da economia excluindo as administrações públicas.
(e) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas.
(f) Dados das Contas Nacionais do INE para 2002 e 2003 e do Inquérito ao Emprego do INE para 2004. Para o emprego por conta de outrem, dados do Inquérito ao Emprego.
(g) Uma variação positiva representa uma apreciação em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação.
(h) Custos unitários de trabalho relativos no total da economia. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses.
(i) Calculadas como médias das taxas de juro sobre saldos de empréstimos e depósitos de IFM, denominados em euros face a residentes na área do euro, para cada sector e/ou finalidade, em cada classe de prazo contratual, ponderadas pelos respectivos montantes em dívida em final de mês. Até Dezembro de 2002, estimativas.
(j) Saldos em fim do mês.
(k) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários de fim de mês, ajustados de operações de titularização, e transacções mensais, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações, de abatimentos ao activo e de reavaliações cambiais e de preço.
(l) De acordo com as regras do Procedimento dos Défices Excessivos.
tvm: Taxa de variação média.
tvm: Taxa de variação real.
tvh: Taxa de variação homóloga.

1 Enquadramento internacional

Em 2004 a economia mundial cresceu à taxa mais elevada dos últimos 25 anos, 5.1 por cento. A expansão económica foi generalizada a todas as áreas geográficas, mas continuou a ser liderada pelos Estados Unidos (EUA) e pela Ásia. O fortalecimento do produto mundial foi acompanhado por uma forte expansão das trocas comerciais a nível global, por uma recuperação dos fluxos de investimento directo estrangeiro (IDE) e pela melhoria generalizada das condições de financiamento (Gráficos 1.1 e 1.2). Apesar do aumento acentuado do preço internacional das matérias primas, a inflação nas economias desenvolvidas manteve-se contida, num quadro em que a capacidade produtiva disponível, a concorrência acrescida a nível internacional e a maior credibilidade das autoridades monetárias têm contribuído para um crescimento moderado dos salários. As políticas macroeconómicas permaneceram acomodáticas em várias economias, apesar dos aumentos das taxas de juro oficiais nos EUA e no Reino Unido.

O comércio mundial de bens e serviços aumentou cerca de 10 por cento em 2004, o dobro do crescimento verificado em 2003. Ao nível dos serviços, vale a pena destacar que o turismo internacional, actividade importante do ponto de vista da economia portuguesa, registou em 2004 a taxa de crescimento mais elevada dos últimos 20 anos. Contudo, e embora o aumento tenha sido generalizado a todas as regiões, o destino Europa registou a taxa de crescimento mais baixa, 4 por cento, reflexo do crescimento moderado do turismo com destino à Europa do sul e mediterrânica e à Europa ocidental, uma vez que o turismo dirigido aos países da Europa central e de leste e aos do norte da Europa revelou um forte dinamismo (Quadro 1.1).

Após três anos sucessivos de queda, os fluxos globais de IDE registaram um aumento de 6 por cento em 2004. Este aumento foi dirigido às economias de mercado emergente e em desenvolvimento, em particular às asiáticas, uma vez que os fluxos dirigidos à globalidade das economias desenvolvidas registaram uma



nova diminuição. Esta evolução reflecte uma forte queda do investimento estrangeiro para o conjunto da área do euro, dado que para a economia norte americana, e em menor escala para o Reino Unido, se verificou uma recuperação.

A dinâmica do crescimento económico mundial sustentou uma forte procura de matérias primas a nível global, contribuindo significativamente para os aumentos dos seus preços em 2004. No conjunto do ano, os preços das matérias primas não energéticas cresceram cer-

Quadro 1.1

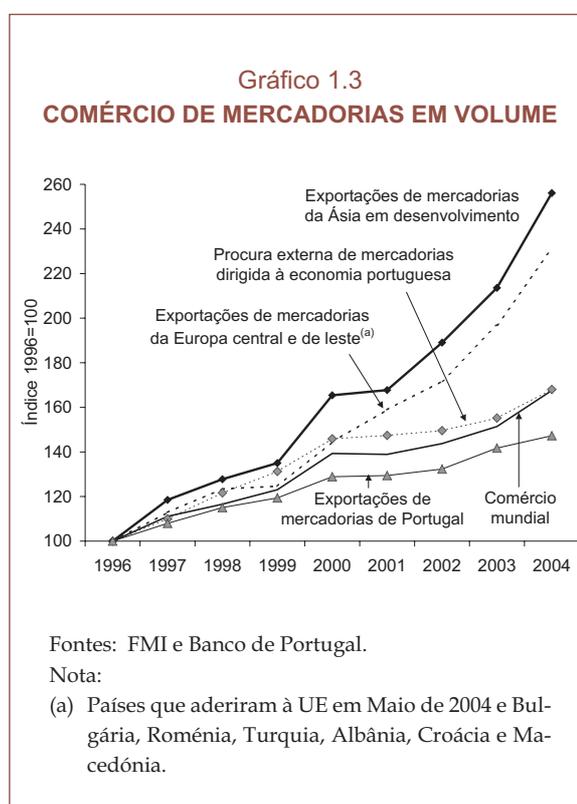
EVOLUÇÃO DO TURISMO INTERNACIONAL

	Chegadas internacionais de turistas (em milhões)			Taxa de variação (em percentagem)		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Mundo	703	691	760	3	-2	10
África	30	31	33	2	3	7
Américas	117	113	124	-5	-3	10
América do norte	83	77	85	-2	-7	10
Outros	34	36	39	-8	6	8
Ásia e Pacífico	131	119	153	9	-9	29
Médio Oriente	28	29	35	16	3	20
Europa	397	399	414	3	0	4
Europa do norte	46	47	51	4	2	7
Europa ocidental	138	136	139	2	-1	2
Europa central e de leste	66	68	73	3	3	8
Europa do sul e mediterrânica	148	148	152	3	0	3

Fonte: Organização Mundial do Turismo.

ca de 22 por cento, sendo de destacar o aumento continuado do preço do ferro e do aço. No caso do petróleo, a pressão da procura foi ampliada por desenvolvimentos do lado da oferta. A instabilidade política em alguns países do Médio Oriente e em outros importantes produtores, fizeram surgir preocupações relativamente à segurança do abastecimento mundial de petróleo, quer a curto quer a médio prazo, agravadas pela limitada capacidade de resposta da cadeia de produção. A estes factores acresceu a manutenção de níveis de existências de petróleo para fins comerciais em mínimos históricos por parte dos países da OCDE, o que diminuiu a capacidade de reacção face a perturbações pontuais da oferta. Neste contexto, em finais de Outubro, o preço do *Brent* atingiu o máximo histórico de 50 USD/barril, tendo terminado o ano cerca de 37 por cento acima do valor do final de 2003. Avaliado em euros, o aumento do preço do petróleo foi menos acentuado, cerca de 26 por cento, reflectindo a apreciação da moeda europeia face ao dólar.

O comportamento do comércio internacional, dos fluxos de investimento directo e dos preços das matérias primas reflectem, para além da continuação da recuperação cíclica da economia mundial iniciada em 2002, o reforço da integração económica à escala global. Este fenómeno tem-se traduzido na participação intensa de novos intervenientes no comércio internacional, com destaque para as economias



asiáticas em desenvolvimento, em particular a China, e para os países da Europa central e de leste que aderiram à União Europeia (UE25) em Maio de 2004 (Gráfico 1.3).

Na perspectiva da economia portuguesa, ainda muito especializada na produção de bens em que o custo da mão de obra é determinante, estas tendências têm-se traduzido numa intensificação da concorrência quer ao nível dos mercados de exportação quer no mercado

Quadro 1.2

PRODUTO INTERNO BRUTO E INFLAÇÃO

Em percentagem

	Peso no PIB mundial ^(a) em 2004	PIB Taxa de variação			Preços no consumidor ^(b) Taxa de variação		
		2002	2003	2004	2002	2003	2004
Economia mundial	100.0	3.0	4.0	5.1	3.4	3.7	3.7
Economias avançadas	54.6	1.6	2.0	3.4	1.5	1.8	2.0
EUA	20.9	1.9	3.0	4.4	1.6	2.3	2.7
Japão	6.9	-0.3	1.4	2.6	-1.0	-0.2	0.0
Área do euro ^(c)	15.3	0.9	0.5	1.8	2.3	2.1	2.1
Alemanha ^(c)	4.3	0.2	0.0	1.0	1.3	1.0	1.8
França ^(c)	3.1	1.1	0.5	2.4	1.9	2.2	2.3
Itália ^(c)	2.9	0.4	0.4	1.0	2.6	2.8	2.3
Espanha ^(c)	1.7	2.2	2.5	2.7	3.6	3.1	3.1
Portugal	0.3	0.4	-1.1	1.1	3.7	3.3	2.5
Reino Unido	3.1	1.8	2.2	3.1	1.3	1.4	1.3
Novas economias industrializadas da Ásia ^(d)	3.5	5.3	3.1	5.5	1.0	1.5	2.4
Economias de mercado emergente e em desenvolvimento	45.4	4.7	6.4	7.2	6.0	6.0	5.7
Países asiáticos em desenvolvimento	24.6	6.5	8.1	8.2	2.1	2.6	4.2
China	13.2	8.3	9.3	9.5	-0.8	1.2	3.9
Índia	5.9	4.4	7.5	7.3	4.3	3.8	3.8
ASEAN-4 ^(e)	3.5	4.6	5.4	5.8	5.7	4.0	4.4
América latina	7.5	-0.1	2.2	5.7	8.9	10.6	6.5
Europa central e de leste ^(f)	2.3	-	4.1	5.5	-	3.7	5.2
<i>Por memória:</i>							
Economias de mercado emergente da Ásia ^(g)	28.1	-	7.4	7.8	-	2.4	4.0

Fontes: FMI, Eurostat, Comissão Europeia e Thomson Financial Datastream.

Notas:

(a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra.

(b) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor para a área do euro e Reino Unido.

(c) Valores corrigidos de variações sazonais e de dias úteis.

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

(e) Indonésia, Malásia, Filipinas e Tailândia.

(f) Dez países que aderiram à UE em Maio de 2004 (Chipre, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia, República Checa e República Eslovaca), Bulgária e Roménia.

(g) Inclui países asiáticos em desenvolvimento, novas economias industrializadas da Ásia e Mongólia.

interno, e ainda no que respeita à captação de IDE. Paralelamente, o aumento do preço do petróleo embora representando em larga medida uma resposta às pressões de procura a nível mundial, não deixa de constituir um acréscimo substancial dos custos das empresas, com potenciais efeitos desfavoráveis sobre a evolução futura dos preços e da actividade económica - agravados no caso português pela utilização relativamente intensa de produtos derivados de petróleo na produção. Acresce que o aumento do preço do petróleo traduz-se, nas economias importadoras líquidas desta matéria prima, numa perda de termos de troca, o que corresponde a uma transferência de rendimento para o exterior (ver “Caixa 1.1 A integração

da China na economia mundial” e “Caixa 1.2 Preço do petróleo: evolução recente e consequências económicas”).

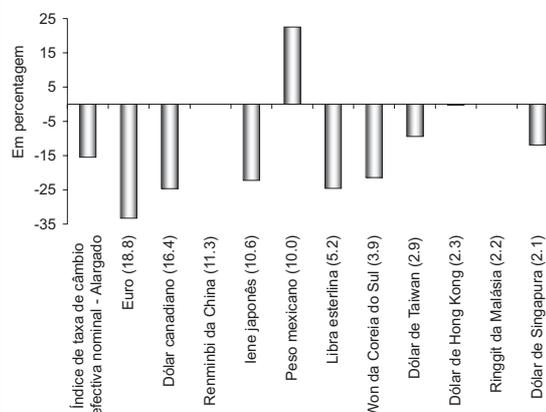
Nos EUA, a actividade económica acelerou, tendo o Produto Interno Bruto (PIB) crescido 4.4 por cento, a taxa mais elevada dos últimos 5 anos (Quadro 1.2). A actividade continuou a ser sustentada pelo forte crescimento do consumo privado, num quadro de aceleração do rendimento real disponível — impulsionado pelo aumento sustentado do emprego ao longo do ano —, de uma diminuição adicional da taxa de poupança das famílias e da manutenção de condições de financiamento favoráveis. O custo de financiamento reduzido e o forte crescimento dos lucros das empresas contri-

buíram para um aumento significativo do investimento empresarial. Apesar da depreciação acumulada do dólar desde 2002 — cerca de 15 por cento em termos nominais efectivos -, o contributo da procura externa líquida para o crescimento do PIB foi novamente negativo, tendo o défice da conta corrente atingido um nível sem precedente de 5.7 por cento do PIB. A tendência de depreciação do dólar face à generalidade das principais moedas continuou a marcar os desenvolvimentos dos mercados cambiais internacionais em 2004. A depreciação do dólar tem sido relativamente concentrada face a moedas de economias industrializadas, destacando-se a depreciação face ao euro, dado que os bancos centrais de diversas economias asiáticas têm procedido a avultadas intervenções cambiais, no sentido de impedir, ou limitar, a apreciação das suas moedas face ao dólar (Gráfico 1.4).

Subjacente à continuação da depreciação da moeda norte americana nos mercados internacionais terão estado preocupações dos investidores com a manutenção da trajetória ascendente do défice externo, no quadro de uma taxa de poupança das famílias historicamente muito reduzida e de um défice público elevado. Com efeito, em 2004 não se registaram progressos ao nível da consolidação orçamental nos EUA, uma vez que a redução do défice das contas públicas em 0.3 pontos percentuais (p.p.) do PIB, para 4.3 por cento do PIB, é integralmente explicada pela evolução cíclica da economia.

Reflectindo o aumento do preço dos bens energéticos, a inflação média anual nos EUA, medida pela variação do índice de preços no consumidor, aumentou de 2.3 para 2.7 por cento em 2004 (de 1.5 para 1.8 por cento se excluirmos os bens energéticos e os alimentares). Em resposta ao surgimento de algumas pressões sobre os preços e num quadro de forte expansão económica, a Reserva Federal decidiu iniciar a remoção gradual do forte estímulo monetário, tendo, a partir de Junho de 2004, aumentado o objectivo para a taxa dos *federal funds* por diversas vezes, no total de 1.25 p.p. até final do ano (para 2.25 por cento).

Gráfico 1.4
TAXA DE VARIAÇÃO ACUMULADA DO DÓLAR DOS EUA ENTRE O INÍCIO DE 2002 E O FINAL DE 2004^(a)



Fonte: Reserva Federal.

Nota:

- (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do dólar dos EUA. Os pesos de cada moeda no índice de taxa de câmbio efectiva nominal são apresentados entre parêntesis.

No Japão, o produto cresceu 2.6 por cento em 2004, a taxa mais elevada desde 1996. No entanto, o crescimento no conjunto do ano reflecte essencialmente o desempenho favorável da economia no primeiro trimestre, já que esta praticamente estagnou nos trimestres seguintes. A drástica redução do investimento público no segundo trimestre e a perda de estímulo externo, bem como a diminuição do consumo privado na segunda metade do ano, terão estado na base desta evolução. O défice das administrações públicas reduziu-se em 0.7 p.p, para 7.1 por cento do PIB, não tendo contudo havido progressos significativos a nível da consolidação orçamental. A dívida pública manteve uma trajetória fortemente ascendente, tendo alcançado cerca de 169 por cento do PIB. No que diz respeito aos preços no consumidor, a variação homóloga apresentou nos últimos meses do ano valores ligeiramente positivos, os quais reflectem em larga medida efeitos temporários associados ao forte aumento do preço dos alimentares frescos. Em termos médios anuais, os preços no consumidor registaram uma variação nula, ou uma queda de 0.1

por cento se excluirmos os bens alimentares frescos. Num quadro de persistência de pressões deflacionistas moderadas e de enfraquecimento da economia ao longo do ano, o Banco do Japão manteve a política de injeção de liquidez, que implica taxas de juro de curto prazo próximas de zero. Conforme anunciado no final de 2003, esta actuação da autoridade monetária será mantida até que a inflação - medida pela variação homóloga do índice de preços no consumidor excluindo alimentares frescos - se apresente nula, ou ligeiramente positiva, durante alguns meses.

Nas economias de mercado emergente asiáticas, a actividade económica cresceu 7.8 por cento em 2004, muito dinamizada pelo comércio intra-regional nomeadamente com a China. A economia chinesa manteve um ritmo de crescimento próximo de 10 por cento, assente essencialmente no comportamento dinâmico das exportações e do investimento. Ao longo do ano, as autoridades procuraram controlar o dinamismo excessivo da actividade e do investimento em determinados sectores, com receio de pressões inflacionistas. Para tal, recorreram essencialmente a medidas de carácter administrativo, embora tenham igualmente procedido a uma ligeira subida das taxas de juro em Outubro. A condução da política monetária tem, no entanto, sido dificultada de forma crescente pela significativa acumulação de reservas, no contexto da manutenção da estabilidade da taxa de câmbio do renminbi em relação ao dólar norte-americano. Em 2004, a inflação anual aumentou para 3.9 por cento (1.2 por cento em 2003), mas os dados intra-anuais revelam uma desaceleração dos preços no consumidor nos últimos meses do ano.

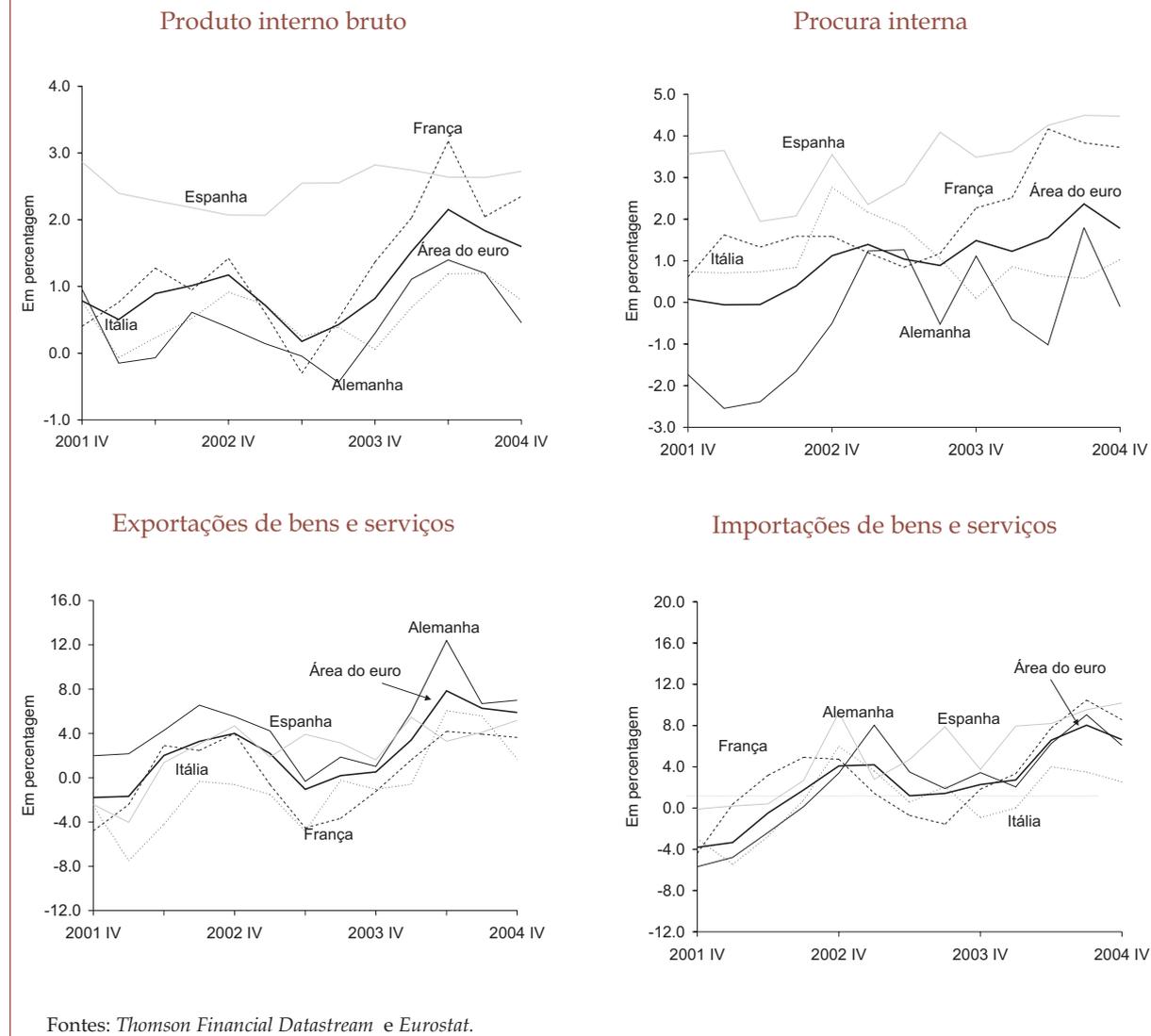
Na área do euro, principal destino das trocas comerciais portuguesas, a recuperação económica iniciada na segunda metade de 2003 prosseguiu a um ritmo moderado, tendo o PIB registado um crescimento médio anual de 1.8 por cento em 2004 (face a 0.5 por cento em 2003). Ao longo do ano verificou-se um enfraquecimento do ritmo de expansão da actividade económica, reflexo do abrandamento das exportações que não foi suficientemente compensado pelo maior dinamismo da procura in-

terna. O menor crescimento das exportações e o comportamento dinâmico das importações traduziram-se num contributo negativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB na segunda metade do ano. A procura interna registou uma melhoria no conjunto do ano, traduzindo nomeadamente alguma recuperação da formação bruta de capital fixo (FBCF), que após três anos consecutivos de queda voltou a apresentar uma variação positiva. O investimento beneficiou das condições de financiamento favoráveis e da melhoria da situação financeira das empresas, mas continuou a ser condicionado pela incerteza relativamente às perspectivas para a procura. O consumo privado manteve um ritmo de crescimento fraco, consistente com a ausência de melhorias significativas ao nível do emprego e com a estabilização da confiança dos consumidores em níveis baixos. No que diz respeito às maiores economias da área do euro, vale a pena salientar que em França e Espanha, economias que registaram um crescimento mais robusto, a actividade foi sustentada pela procura interna, designadamente pelo consumo privado. Em contraste, em Itália e, sobretudo, na Alemanha, países onde o crescimento económico se situou em 1 por cento, a recuperação face a 2003 assentou nas exportações líquidas, tendo a procura interna permanecido fraca (Gráfico 1.5). Neste quatro países, as importações de mercadorias aceleraram face ao ano anterior, tendo apresentado crescimentos mais elevados em Espanha e em França.

A evolução das importações dos principais países de destino das exportações portuguesas de mercadorias determinou uma evolução favorável da procura externa dirigida à economia portuguesa, que aumentou cerca de 8 por cento em volume (Quadro 1.3). No entanto, as exportações portuguesas só beneficiaram parcialmente da expansão da procura externa, tendo-se observado uma significativa perda de quota de mercado (ver Capítulo 3 *Produto, despesa e contas externas*).

Quanto à evolução da inflação na área do euro, a variação média do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) manteve-se em 2.1 por cento em 2004, tendo o aumento do

Gráfico 1.5
ÁREA DO EURO
PRODUTO INTERNO BRUTO E COMPOSIÇÃO DA DESPESA
 Taxa de variação homóloga



preço dos bens energéticos sido compensado pela desaceleração do preço dos bens alimentares não transformados. O crescimento do IHPC excluindo as componentes mais voláteis registou um ligeiro aumento relativamente ao ano anterior, reflectindo um maior crescimento dos preços dos bens alimentares transformados e dos serviços, associado a factores de natureza temporária que incluem aumentos dos impostos indirectos e dos preços administrados em algumas economias da área do euro⁽¹⁾ (Gráfico 1.6). Apesar da evolução menos favorável do que o esperado da inflação e do aumento acentuado do preço do petróleo, o Conselho do

Banco Central Europeu (BCE) considerou que, num contexto de crescimento moderado do produto e de elevadas taxas de desemprego, os riscos de surgimento de pressões inflacionistas internas, nomeadamente por via do crescimento dos salários, permaneciam limitados, tendo mantido as taxas de juro oficiais inalteradas ao longo de 2004 (ver secção 2.1 do Capítulo 2 Políticas económicas).

(1) Refira-se que na Alemanha teve lugar uma reforma do sistema público de saúde em Janeiro de 2004, que se traduziu num aumento das comparticipações das famílias.

Quadro 1.3

PROCURA EXTERNA DE MERCADORIAS DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2003	2002	2003	2004
Procura externa ^(a)	100.0	1.5	3.8	8.2
Procura externa intra-área do euro	76.2	1.2	3.5	8.1
da qual:				
Espanha	23.9	3.4	5.2	9.8
Alemanha	20.1	-1.5	5.8	7.8
França	15.4	3.2	-0.2	8.1
Procura externa extra-área do euro	23.8	2.2	4.6	8.6
da qual:				
Reino Unido	11.8	1.7	5.5	7.5
EUA	6.5	3.7	4.7	10.8

Fontes: INE, Comissão Europeia e UK Office for National Statistics.

Nota:

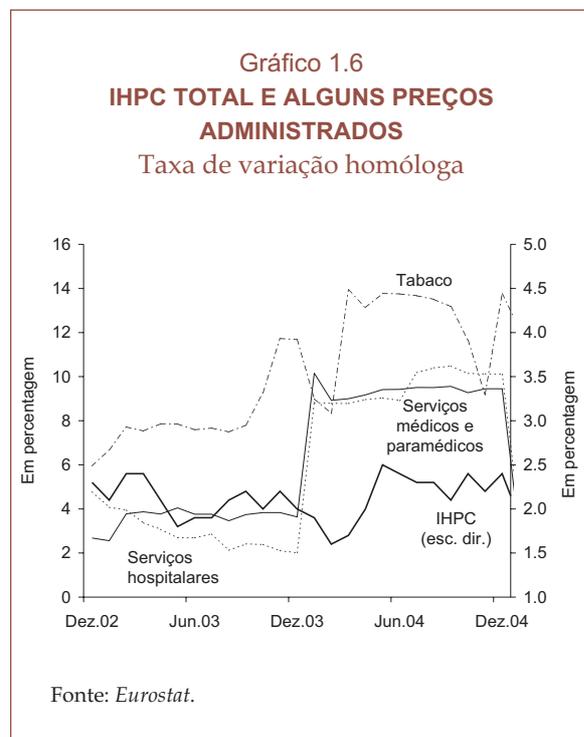
(a) Calculada como uma média ponderada do crescimento real das importações de bens dos 17 principais parceiros comerciais.

Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação de Portugal no ano anterior. Os 17 países seleccionados constituem o destino de cerca de 90 por cento do total exportado.

Em 2004, o saldo orçamental médio nos países da área do euro manteve-se virtualmente inalterado relativamente ao ano anterior. O défice global das administrações públicas em percentagem do PIB registou uma diminuição de 0.1 p.p, para 2.7 por cento, em 2004, tendo

permanecido em 2.4 por cento quando ajustado dos efeitos do ciclo. Este comportamento tem subjacentes situações muito diferenciadas ao nível dos Estados-membros, sendo que metade dos países apresentou excedentes ou défices claramente abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB, enquanto a outra metade regista défices próximos ou superiores àquele valor. A economia portuguesa, bem como as três maiores economias da área do euro, Alemanha, França e Itália, permaneceram neste último grupo (ver Quadro Suplementar A.1.5). Adicionalmente, alguns países, com destaque para Portugal, Itália e Bélgica, continuaram a recorrer a medidas temporárias muito significativas.

Nos restantes países membros da União Europeia, a actividade económica continuou a expandir-se a taxas muito superiores às da área do euro. Em particular, no Reino Unido, o crescimento do PIB aumentou para 3.1 por cento (2.2 por cento em 2003), dinamizado pela procura interna. O consumo privado e a FBCF registaram uma aceleração em 2004, num contexto de crescimento robusto dos salários e de elevados lucros das empresas. O contributo das exportações líquidas para o crescimento do PIB foi mais negativo do que no ano anterior, em

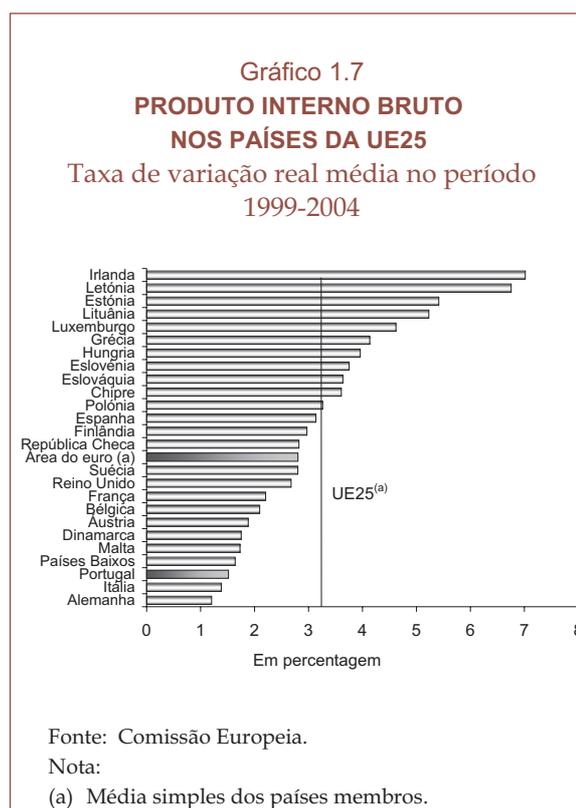


virtude da forte aceleração das importações. A inflação média anual, medida pelo IHPC situou-se em 1.3 por cento em 2004 (0.1 p.p. abaixo do valor de 2003), num quadro em que as autoridades monetárias prosseguiram o movimento de subida das taxas de juro oficiais iniciado no final de 2003. A taxa *repo* foi aumentada num total de 1 p.p. no conjunto do ano, para 4.75 por cento. Após o forte agravamento verificado em 2003, o défice orçamental registou uma ligeira melhoria de 0.2 p.p. do PIB (para 3.2 por cento do PIB em 2004), que reflectiu o impacto do ciclo económico.

Nos dez novos Estados-membros da UE25, o PIB cresceu acima de 5 por cento em 2004, liderado pelo investimento, cujo elevado conteúdo importado se traduziu num substancial aumento das importações. O contributo das exportações líquidas para o crescimento foi em geral limitado, ou negativo.

Os países europeus continuaram, assim, a apresentar ritmos de expansão da actividade muito diferenciados, embora a dispersão das taxas de crescimento do PIB se tenha reduzido face a 2003. Portugal voltou a registar, em 2004, uma das mais reduzidas taxas de crescimento, mantendo-se como um dos países da UE25 com pior evolução da actividade económica nos últimos anos (Gráfico 1.7).

A evolução dos mercados financeiros internacionais em 2004 foi particularmente favorável à expansão da actividade económica. Nos mercados de capitais das economias desenvolvidas registaram-se valorizações nos segmentos accionista e obrigacionista: os principais índices bolsistas aumentaram e as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida pública diminuíram, ou permaneceram em níveis muito reduzidos. Paralelamente, os diferenciais de rendibilidade nos mercados de dívida privada reduziram-se, situação que beneficiou os emittentes portugueses nestes mercados, em particular os grupos bancários. Esta evolução teve lugar num contexto em que as volatilidades implícitas naqueles mercados, indicadores tradicionais de incerteza, se reduziram para níveis próximos dos mínimos observados desde 1997/1998. Nas economias de mercado emergente, os mercados accionistas também regis-



taram valorizações e os diferenciais de dívida de emissores soberanos face aos títulos do tesouro norte americano caíram para valores próximos dos mínimos históricos (Quadro 1.4).

Esta evolução reflecte a melhoria da situação financeira das empresas nas economias desenvolvidas, no contexto da recuperação económica e do esforço de consolidação levado a cabo nos últimos anos, bem como uma maior apetência ao risco por parte dos investidores, que se traduziu na procura de aplicações com maior rendibilidade potencial. Esta procura de rendibilidade insere-se no quadro de um período prolongado de políticas monetárias acomodáticas, em particular nos EUA e em diversas economias da Ásia, que se reflectiu numa situação de liquidez abundante a nível global. Com efeito, a acumulação de significativas reservas externas pelos bancos centrais da Ásia, e a aplicação de grande parte das mesmas em títulos do Tesouro norte-americano, terão sido um factor determinante para a manutenção das taxas de juro longo prazo dos EUA em níveis particularmente baixos, quer do ponto de vista histórico, quer face às expectativas para o crescimento do PIB no longo prazo naquela

Quadro 1.4
MERCADOS FINANCEIROS
 Valores diários

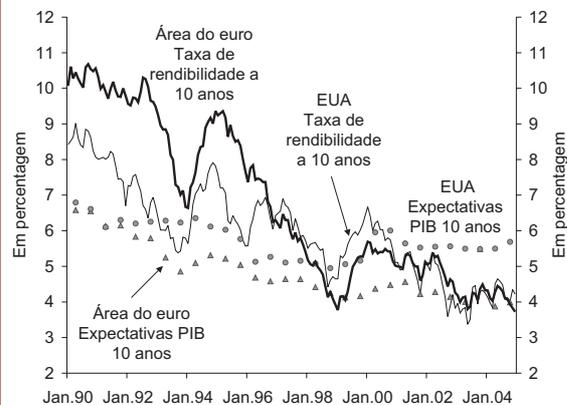
	Médias			Final de período		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Índices Bolsistas (variação em percentagem)						
S&P 500	-17	-3	17	-23	26	9
Nasdaq	-24	7	21	-32	50	9
Nikkei 225	-16	-8	20	-19	24	8
FTSE 100	-17	-12	12	-24	14	8
MSCI Ásia (excluindo Japão)	4	1	29	-10	43	14
Dow Jones Euro Stoxx	-23	-18	18	-35	18	10
PSI-Geral	-18	-7	28	-21	17	18
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)						
Estados Unidos	4.6	4.0	4.3	3.8	4.3	4.2
Japão	1.3	1.0	1.5	0.9	1.4	1.4
Reino Unido	4.9	4.5	4.9	4.4	4.8	4.5
Área do Euro	4.9	4.2	4.1	4.3	4.3	3.7
Portugal	5.0	4.2	4.1	4.3	4.4	3.7
Taxas de câmbio efectivas nominais (variação em percentagem)						
Dólar norte-americano	0.6	-6.0	-4.6	-2.9	-8.9	-4.6
Iene japonês	-5.2	-0.1	1.9	1.8	2.2	-0.8
Libra esterlina	0.5	-4.8	4.1	-2.7	-3.4	1.4
Euro	2.9	12.0	4.0	9.7	12.2	2.1
Diferenciais entre as taxas de rendibilidade das obrigações de dívida privada e as obrigações de dívida pública com maturidades de 7 a 10 anos (em pontos base)						
EUA						
AA	77	21	13	54	14	20
BBB	224	128	73	209	80	58
Área do euro						
AA	48	40	33	49	31	33
BBB	209	132	84	194	92	72
Diferencial entre as taxas de rendibilidade das obrig. de div. pública emitidas em dólares por economias de mercado emergente face às obrig. do Tesouro dos EUA (em pontos base)						
JP Morgan EMBI +	775	562	437	765	418	356

Fontes: BCE, Banco de Pagamentos Internacionais, Bloomberg, Federal Reserve e JP Morgan.

economia (Gráfico 1.8). Os preços das obrigações de dívida pública norte-americana terão ainda sido pressionados pelo aumento da procura por parte dos países produtores de petróleo, decorrente do forte aumento das suas receitas de exportação. Adicionalmente, verificou-se um aumento da procura de obrigações de longo prazo por parte de fundos de pensões e de companhias de seguros na Europa e nos EUA, num contexto de alterações regulamentares que exigem uma melhor correspondência entre a duração dos seus activos e passivos.

Este factor terá também contribuído para a manutenção em níveis muito baixos das taxas de rendibilidade de longo prazo nos EUA, e para a diminuição adicional das mesmas na área do euro e do Reino Unido. Por último, importa notar que a forte procura de títulos de rendimento fixo foi acompanhada por uma redução da emissão de obrigações de dívida privada por parte das empresas nos EUA e na área do euro, o que terá igualmente contribuído para a manutenção em níveis baixos das taxas de juro de longo prazo e dos diferenciais de rendibilidade da dívida privada relativamente à dívida pública (Gráfico 1.9).

Gráfico 1.8
TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PÚBLICA A DEZ ANOS E EXPECTATIVAS PARA O CRESCIMENTO DO PIB NOMINAL NO LONGO PRAZO^(a)

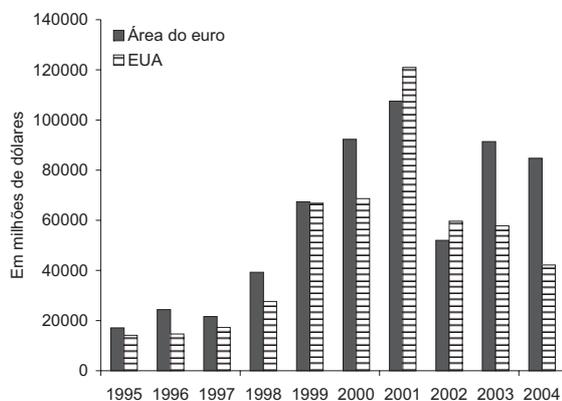


Fontes: *Consensus Forecasts*, BCE e *Bloomberg*.

Nota:

(a) As expectativas para o crescimento nominal do PIB no longo prazo são calculadas como a média da soma das expectativas de inflação e crescimento real do PIB para o horizonte de 1 a 10 anos à frente.

Gráfico 1.9
EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DAS EMPRESAS 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.

Caixa 1.1 A INTEGRAÇÃO DA CHINA NA ECONOMIA MUNDIAL

A importância crescente da economia chinesa constitui um fenómeno marcante da evolução económica global no último quarto de século. Esta crescente influência intensificou-se nos últimos anos e manifesta-se no aumento do contributo para o crescimento da economia mundial, no reforço considerável do peso da China nos fluxos de comércio internacional e na captação de montantes significativos de investimento directo estrangeiro.

Desde o início do processo de reformas económicas no final dos anos setenta, o crescimento económico na China tem sido impressionante. Entre 1980 e 2004, a taxa média de crescimento do PIB, medida em paridades de poder de compra (PPP), foi de 12.7 por cento, o dobro do crescimento médio da economia mundial no mesmo período. Nos últimos quinze anos, a economia chinesa duplicou o seu peso no produto mundial, sendo actualmente a quinta economia a nível global (considerando o PIB avaliado a taxas de câmbio de mercado) (Quadro 1). O rápido crescimento económico da China foi sustentado pelas reformas estruturais orientadas para a criação de uma economia mais descentralizada e virada para o mercado e pela crescente abertura ao exterior – que se traduziu numa liberalização gradual do comércio externo e na criação de condições para o investimento directo estrangeiro, e que culminou na adesão à Organização Mundial do Comércio (OMC) em Dezembro de 2001.

A crescente abertura ao exterior da China está patente na evolução de um conjunto de indicadores, sendo de destacar a fortíssima expansão do comércio externo chinês, que medido em dólares registou, entre 1980 e 2004, um crescimento médio nominal de cerca de 15 por cento, face a uma variação média de cerca de 7 por cento para o comércio mundial. Refira-se, em particular o período pós a adesão à OMC, em que os valores em dólares quer das exportações quer das importações cresceram, em termos acumulados, mais de 100 por cento. A China era, em 2004, o terceiro maior exportador e importador a nível mundial, tendo o peso das suas exportações e importações de mercadorias no total mundial atingido 6.6 e 6.0 por cento, respectivamente (Quadro 2). O grau de abertura da economia ao exterior, medido pelo rácio da média das exportações e importações de bens no PIB, aumentou, entre 1980 e 2004, de 6.3 para 34.9 por cento, excedendo actualmente em larga medida o das outras grandes economias mundiais.

Quadro 1

O CRESCIMENTO DA ECONOMIA CHINESA

	Unidade	1980	1990	2000	2004
População	Milhões	987	1143	1267	1300
Percentagem na população mundial	Em percentagem	22.1	21.6	20.9	20.6 ^(a)
PIB real (avaliado em RMB)	1980=100	100	243	637	887
Percentagem no PIB mundial					
PIB a taxas de câmbio de mercado	Em percentagem	2.6	1.7	3.4	4.1
PIB avaliado em PPP	Em percentagem	3.2	5.7	10.9	13.2
PIB real <i>per capita</i> (avaliado em RMB)	1980=100	100	210	496	674
PIB <i>per capita</i> (Estados Unidos = 100)					
Avaliado a taxas de câmbio de mercado ..	Em percentagem	2.5	1.5	2.5	3.2
Avaliado em PPP	Em percentagem	3.5	5.8	11.2	14.3

Fontes: FMI e ONU.

Nota:

(a) Valor referente a 2003.

Quadro 2
A ABERTURA AO EXTERIOR DA ECONOMIA CHINESA

	Unidade	1980	1990	2000	2004
Grau de abertura (bens)	Em percentagem do PIB	6.3	14.9	21.9	34.9
Exportações	Em percentagem do PIB	6.0	16.0	23.1	35.9
Importações	Em percentagem do PIB	6.6	13.8	20.8	33.9
Proporção no comércio mundial (bens)					
Exportações	Em percentagem	0.9	1.8	3.9	6.6
Importações	Em percentagem	1.0	1.5	3.4	6.0
		1980-89	1990-99	2000-04	
Fluxos de IDE na China ^(a)	Em mil milhões de USD	1.6	29.0	50.9	
	Em percentagem do PIB	0.5	3.9	3.9	
Proporção nos fluxos de IDE mundiais					
Total	Em percentagem	1.7	7.2	6.2	
Dirigidos a economias de mercado emergente e em desenvolvimento ..	Em percentagem	9.8	25.7	26.7	

Fontes: FMI, UNCTAD e CEIC.

Nota:

(a) Valores médios anuais.

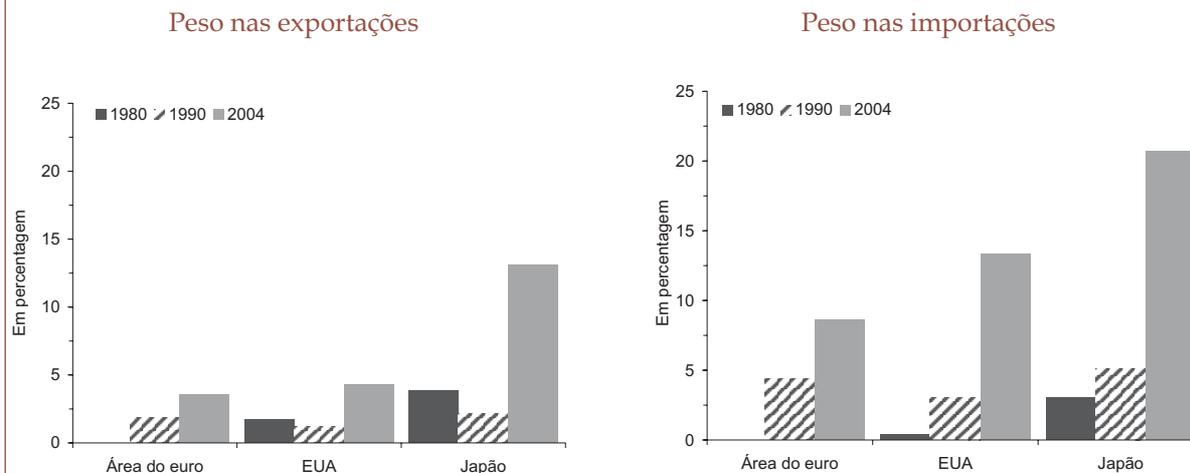
A China tem, assim, vindo a tornar-se um importante mercado de exportação para as principais economias industrializadas (Gráfico 1). Tal é particularmente notório no caso do Japão, bem como no de outras economias asiáticas, como Hong Kong, Taiwan e Coreia⁽¹⁾, para as quais a China se tornou o principal destino das exportações. Em parte, estes desenvolvimentos reflectem um crescente grau de integração vertical do processo produtivo na Ásia, no qual a China funciona como centro de montagem e plataforma de exportação de produtos acabados. Tal tem-se traduzido num aumento considerável dos fluxos de comércio intra-regional, com a China a importar volumes crescentes de bens semi-processados de outras economias asiáticas e a exportar produtos acabados para o resto do mundo. As vendas da área do euro e dos EUA para o mercado chinês têm igualmente registado aumentos significativos, embora o peso da China no total exportado por estas economias seja menos significativo.

Por outro lado, a penetração de produtos manufacturados oriundos da China atinge actualmente níveis significativos nas importações das principais economias mundiais. Este aumento da quota da China reflecte a forte vantagem comparativa da economia na produção e montagem de bens em que o custo da mão-de-obra é determinante. Refira-se, no entanto, que as exportações chinesas se têm caracterizado por uma crescente diversificação (Quadro 3). Por exemplo, o peso dos produtos têxteis, do vestuário e do calçado no total das exportações reduziu-se de cerca de 34 por cento em 1994, para cerca de 19 por cento em 2004. Por oposição, no mesmo período, o peso das máquinas aumentou de 16 para mais de 40 por cento do total exportado.

A China tem mantido um excedente comercial relativamente estável nos últimos anos, mas a estrutura geográfica do saldo tem evoluído em linha com as alterações verificadas na localização dos processos produtivos a nível global. Neste contexto, a China tem registado um excedente comercial crescente

(1) Em 2004, o mercado chinês representava cerca de 44 por cento das exportações de Hong Kong e cerca de 20 por cento das exportações de Taiwan e Coreia.

Gráfico 1
**PESO DA CHINA NAS EXPORTAÇÕES E NAS IMPORTAÇÕES
 DAS PRINCIPAIS ECONOMIAS MUNDIAIS**



Fontes: Comissão Europeia, US Department of Commerce e Japan Tariff Association.

Nota: Não estão disponíveis dados agregados para a área do euro em 1980.

com a área do euro e os EUA, enquanto passou a exibir um défice com os outros países asiáticos (Gráfico 2).

A economia chinesa tem vindo a assumir igualmente uma importância crescente na procura mundial de petróleo e de outras matérias primas como ferro, aço e cobre, contribuindo para as pressões ascendentes sobre os preços destas matérias primas nos mercados internacionais nos últimos anos. Em particular, o peso da China na procura mundial de petróleo aumentou de 3.4 para 7.7 por cento entre 1990 e 2004.

Para além do impacto sobre o comércio mundial, a economia chinesa tem atraído montantes significativos de investimento directo estrangeiro desde o início dos anos 90 (Quadro 2). Neste período, a China recebeu cerca de um quarto do investimento directo estrangeiro mundial dirigido a economias de mercado emergente. Uma parcela significativa destes investimentos tem origem na própria Ásia. O investimento tem-se concentrado maioritariamente no sector industrial, em empresas orientadas para a exportação. Em 2004, mais de metade das exportações chinesas eram produzidas por empresas financiadas por fundos estrangeiros. As motivações para o investimento directo estrangeiro estarão essencialmente associadas a dois factores: os baixos custos de mão de obra – factor determinante nas decisões de deslocalização da produção – e a dimensão e potencial de crescimento do mercado interno chinês.

Os níveis de crescimento da economia e dos fluxos comerciais observados na China nos últimos 25 anos não são sem precedentes. Noutras economias, em fases semelhantes do processo de desenvolvimento económico, foram observados ritmos de crescimento comparáveis⁽²⁾. No entanto, vários factores apontam para que o impacto do processo de crescimento e integração da China sobre a economia mundial seja muito mais significativo do que no caso de outras economias e que deva continuar a manifestar-se ao longo de vários anos. Por um lado, há a destacar a dimensão da China, que concentra cerca de 20 por cento da população mundial. Por outro lado, refira-se que, não obstante o aumento significativo no último quarto de século, o PIB per capita chinês, avaliado em termos de paridade de poder de compra,

(2) Por exemplo, o Japão (no pós-guerra) e as novas economias industrializadas da Ásia (a partir dos finais da década de 60).

Quadro 3

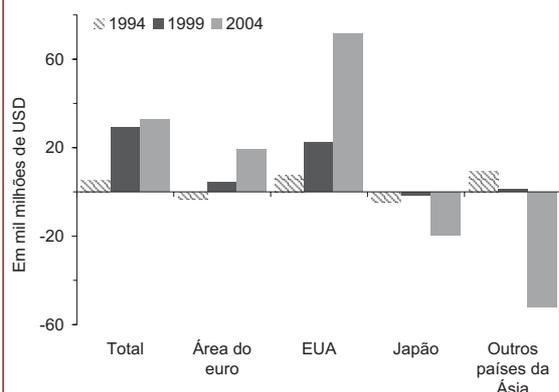
ESTRUTURA DAS EXPORTAÇÕES DA CHINA POR GRUPOS DE PRODUTOS

Peso no total das exportações nominais, em percentagem

	1994	1999	2004
Produtos alimentares e animais vivos; Bebidas e tabaco	9.1	5.8	3.4
Materiais em bruto, não comestíveis, excepto os combustíveis; Combustíveis minerais, lubrificantes e produtos conexos; Óleos, gorduras e ceras, de origem animal e vegetal	7.1	4.5	3.4
Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	5.2	5.3	4.4
Artigos manufacturados, classificados principalmente segundo a matéria prima	19.2	17.0	17.0
Têxteis	9.8	6.7	5.6
Máquinas e Material de Transporte	18.1	30.2	45.2
Artigos manufacturados diversos	41.3	37.1	26.4
Vestuário e acessórios de vestuário	19.6	15.4	10.4
Calçado	5.0	4.4	2.6
Outros	0.0	0.1	0.2

Fonte: CEIC.

Gráfico 2
SALDO COMERCIAL DA CHINA COM AS PRINCIPAIS ECONOMIAS MUNDIAIS



Fonte: CEIC.

situa-se ainda muito aquém do observado nas principais economias avançadas ou nas novas economias industrializadas da Ásia (em 2004, equivalia a 14.3 por cento do nível observado nos EUA). Este hiato de desenvolvimento aponta para um grande potencial de crescimento, cuja concretização deverá ser suportada pelo continuação do processo de reformas estruturais da economia. A liberalização em curso deverá continuar a contribuir para o reforço da importância económica e da integração da China no mundo. Por exemplo, a abolição de todas as quotas impostas pelos países membros da OMC às importações de têxteis e vestuário, ocorrida em 31 de Dezembro de 2004, deverá dar novo impulso às exportações chinesas nos próximos anos e colocará maiores desafios às economias que denotem uma especialização neste tipo de produtos. Por sua

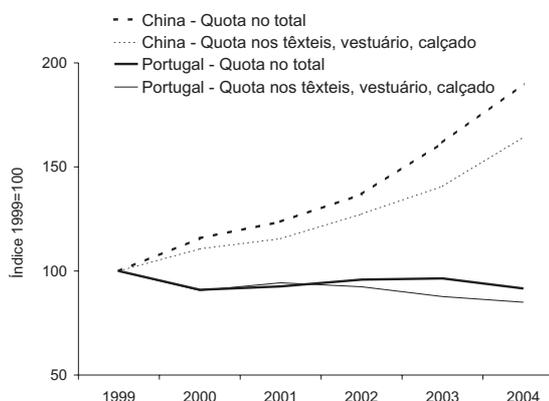
vez, os compromissos assumidos pela China de abolição gradual nos próximos anos das restrições ainda existentes ao investimento directo estrangeiro- em particular, no sector do comércio e no sector financeiro – sugerem que o envolvimento dos investidores internacionais na economia se manterá significativo, com implicações positivas sobre o crescimento da produtividade e a inovação tecnológica.

O processo de integração da China na economia mundial tem um impacto globalmente positivo, na medida em que representa uma expansão do mercado internacional, permitindo uma maior especialização do comércio, com ganhos de eficiência na produção e benefícios directos para os consumidores, quer na China quer no resto do mundo. No entanto, os países individualmente considerados enfrentam custos de ajustamento, os quais tenderão a evoluir ao longo do tempo, dependendo em larga medida do grau de complementaridade entre o seu padrão de comércio e o da China. Em particular, no curto-prazo, os países relativamente especializados na exportação de bens semelhantes aos produzidos na China, tenderão a sofrer perdas que podem ser significativas caso não disponham de mercados do pro-

duto e de trabalho flexíveis que facilitem o processo de ajustamento. Ao nível das empresas individuais, as perdas serão tanto menores quanto maior for a capacidade de gestão e de inovação do produto e a capacidade de adaptação dos seus trabalhadores. Ao nível agregado, um enquadramento institucional que facilite a transferência dos factores capital e trabalho para sectores e empresas mais dinâmicos, através do encerramento das que se tornaram obsoletas, tornará o ajustamento mais célere e permitirá tirar maior partido deste processo de integração.

As relações comerciais entre a economia portuguesa e a China são pouco expressivas. O mercado chinês representa menos de 0,5 por cento no total das exportações portuguesas e o peso das importações provenientes da China no total das compras de Portugal ao exterior é inferior a 1 por cento. No entanto, a emergência da China na economia mundial terá implicado um acréscimo de concorrência significativo para os produtores portugueses em terceiros mercados, cujo efeito poderá ajudar a explicar a evolução da quota de mercado dos exportadores nacionais nos últimos anos⁽³⁾. A título de exemplo, note-se que, no mercado da área do euro, a quota em valor da China praticamente duplicou entre 1999 e 2004, enquanto a quota dos produtos portugueses se reduziu em cerca de 8 por cento no mesmo período (Gráfico 3). Refira-se que Portugal apresenta uma estrutura das exportações onde o peso de produtos como os têxteis, vestuário e calçado é ainda bastante significativo (em 2003, o peso destes produtos era de 21,5 por cento no total exportado, comparado com 21 por cento no caso da China). Uma análise desagregada aponta para que as perdas de quota dos produtores portugueses na área do euro tenham sido particularmente acentuadas no mercado deste tipo de produtos, enquanto o ganho dos produtores chineses foi bastante significativo.

Gráfico 3
VARIACÃO DAS QUOTAS DE MERCADO NA
ÁREA DO EURO



Fonte: Comext.

Nota: O mercado de referência compreende as importações intra e extra área do euro. A análise foi feita sobre dados em valor.

(3) Sobre a evolução cambial e o comportamento das quotas de mercado de Portugal no exterior ver “Caixa 2.2 Taxa de câmbio do euro e competitividade-preço das exportações portuguesas” e “Caixa 2.3 O padrão de especialização produtiva e a evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas”, no capítulo 2 deste Relatório.

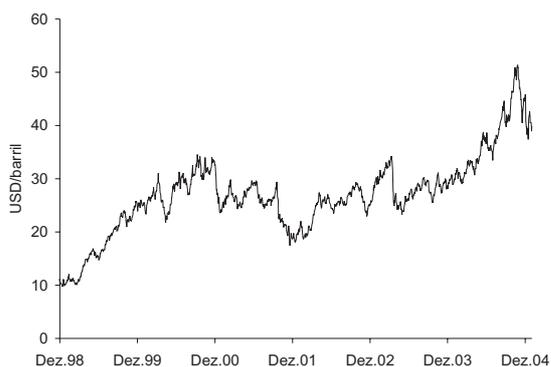
Caixa 1.2 PREÇO DO PETRÓLEO: EVOLUÇÃO RECENTE E CONSEQUÊNCIAS ECONÓMICAS

O ano de 2004 foi marcado por um rápido e significativo aumento do preço do petróleo nos mercados internacionais. O preço do barril do Brent aumentou de cerca de 30 USD no início de 2004 para um máximo de 50 USD em meados de Outubro, tendo terminado o ano em torno dos 40 USD (Gráfico 1). Em termos médios anuais observou-se um aumento de cerca de 33 por cento de 2003 para 2004. Nos primeiros meses de 2005, o preço do petróleo retomou a tendência de subida acentuada, tendo o Brent atingido um novo máximo de 57 USD/barril no início de Abril. Parte do aumento do preço do petróleo tem uma natureza persistente, reflectindo, por um lado, um aumento sustentado da procura mundial de petróleo associado à integração da China e da Índia no mercado mundial – países com elevada intensidade energética da produção, em parte relacionada com problemas de eficiência no uso da energia – e, por outro lado, níveis muito reduzidos de investimento na capacidade produtiva por parte dos países produtores nas últimas duas décadas. A estes factores acresceram questões de natureza mais temporária, como preocupações de perturbações na oferta, designadamente associadas às tensões geopolíticas, e níveis historicamente baixos das existências de petróleo para fins comerciais nos países da OCDE, proporcionando uma intensa actividade especulativa no mercado de futuros⁽¹⁾.

A evolução do preço do petróleo ao longo de 2004, e a incerteza a ela associada, contribuíram para a desaceleração da actividade económica das principais economias industrializadas observada na segunda metade do ano e induziram um aumento da inflação. A transmissão dos efeitos da variação do preço do petróleo à economia é complexa, processando-se através de vários canais⁽²⁾.

Um importante efeito do preço do petróleo sobre a actividade económica processa-se através dos termos de troca, sendo que um aumento do preço do petróleo representa um choque negativo nos termos de troca dos países importadores líquidos de petróleo. A perda de poder de compra destes países é tanto maior quanto mais rígida for a procura de petróleo relativamente ao seu preço e quanto mais elevada for

Gráfico 1
EVOLUÇÃO DO PREÇO DO BRENT NO
MERCADO À VISTA



Fonte: Thomson Financial Datastream.

a intensidade energética da produção. O peso das importações de petróleo no PIB é um indicador frequentemente utilizado para avaliar a importância relativa deste efeito entre as várias economias e ao longo do tempo. Um outro canal de transmissão das variações do preço do petróleo à economia está relacionado com o seu papel como factor intermédio de produção e com a reduzida substituíbilidade entre o petróleo e outros recursos (em particular no curto e médio prazos). Deste modo, um aumento do preço do petróleo implica um aumento dos custos de produção das empresas, o que, representando um choque de oferta, se traduzirá numa diminuição do produto potencial.

Relativamente aos canais através dos quais os preços do petróleo afectam a inflação é usual distinguirem-se os efeitos de primeira ordem dos efeitos de segunda ordem. Os efeitos de primeira

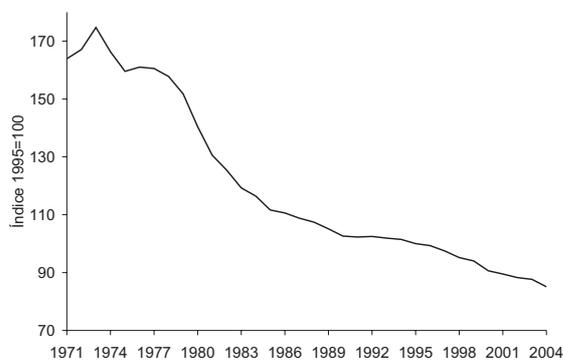
(1) Para uma descrição mais detalhada dos factores subjacentes ao aumento do preço do petróleo verificado em 2004 ver “Caixa Evolução recente do preço do petróleo” – Boletim Económico do Banco de Portugal, Setembro 2004.

(2) Para uma descrição detalhada dos canais de transmissão ver Esteves e Neves (2004), “Efeitos económicos das flutuações do preço do petróleo”, Boletim Económico do Banco de Portugal, Dezembro.

ordem referem-se ao impacto directo das flutuações do preço do petróleo sobre os preços no consumo dos bens energéticos (como combustíveis) e ao impacto indirecto sobre o preço dos outros bens e serviços por via da sua componente energética. Os efeitos directos materializam-se muito rapidamente, sendo observáveis no mesmo trimestre da variação do preço do petróleo, enquanto que os efeitos indirectos sobre a inflação se fazem sentir com algum desfasamento⁽³⁾. Os efeitos de segunda ordem acrescem aos anteriores e estão normalmente associados ao impacto do aumento do preço do petróleo no comportamento dos salários. A tentativa de restabelecer a perda de poder de compra associada aos efeitos de primeira ordem através de aumentos dos salários, implicará um aumento dos custos unitários de trabalho, traduzindo-se em pressões adicionais sobre os preços. A ocorrência de efeitos de segunda ordem depende crucialmente da percepção do grau de persistência do choque de petróleo, da posição cíclica da economia, da flexibilidade do mercado de trabalho e da credibilidade e reacção da autoridade monetária.

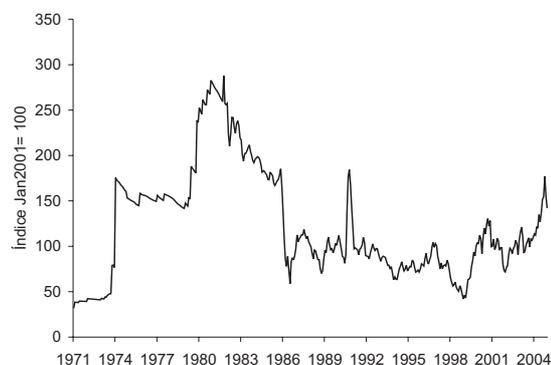
A magnitude dos efeitos da variação do preço do petróleo sobre as economias industrializadas tem diminuído ao longo do tempo. Por um lado, tal reflecte uma significativa redução do consumo de petróleo por unidade produzida – associada a alterações na composição sectorial das economias, ao uso de tecnologias menos intensivas em petróleo e a um maior recurso a fontes alternativas de energia – e a descida do preço relativo do petróleo (Gráficos 2 e 3). Por outro lado, a maior credibilidade da política monetária na estabilização da inflação e o aumento da flexibilidade do mercado de trabalho associada designadamente ao fenómeno da globalização, terão limitado o surgimento de efeitos de segunda ordem significativos.

Gráfico 2
CONSUMO DE PETRÓLEO POR UNIDADE
DE PIB NOS PAÍSES DA OCDE



Fonte: OCDE.

Gráfico 3
EVOLUÇÃO DO PREÇO DO BRENT EM
TERMOS REAIS
Deflacionado pelo IPC dos EUA



Fonte: Thomson Financial Datastream.

(3) Tendo em conta que em grande parte dos países industrializados o peso dos produtos energéticos no consumo das famílias é de cerca de 10 por cento e que a componente energética do índice de preços no consumidor tende a reagir de 1 para 10 à variação dos preços do petróleo, um aumento de 100 por cento no preço do petróleo tem um efeito directo sobre a inflação de cerca de 1 ponto percentual.

Não obstante, estimativas recentes continuam a apontar para uma importância significativa do petróleo nos desenvolvimentos económicos das principais economias industrializadas. Simulações de modelos macroeconómicos apontam para que um aumento permanente do preço do petróleo de 100 por cento tenha um efeito acumulado ao fim de dois anos sobre o crescimento da actividade económica de -0.8 pontos percentuais (p.p.) nos EUA e de cerca de -1.5 p.p. na área do euro (Quadro 1). Os resultados quanto aos efeitos sobre a inflação apontam para um acréscimo de cerca de 1 a 1.5 p.p. no segundo ano, quer na área do euro quer nos EUA. Portugal denota uma maior sensibilidade a choques petrolíferos, quer em termos de perda acumulada do PIB, quer no que se refere ao efeito no índice de preços no consumidor, o que reflecte designadamente o uso mais intensivo de petróleo.

Estes valores devem contudo ser encarados com cautela. Com efeito, para além das habituais limitações subjacentes à construção dos modelos econométricos – por exemplo, a dificuldade de captar possíveis não linearidades associadas a choques de magnitude significativa –, os efeitos de um crescimento acentuado do preço do petróleo dependem de forma importante da política monetária. Se esta for orientada para a estabilidade de preços e beneficiar de um elevado grau de credibilidade, as expectativas de inflação tenderão a permanecer ancoradas em torno do objectivo da autoridade monetária, reduzindo a probabilidade da ocorrência de efeitos de segunda ordem.

Quadro 1

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

		Ano 1	Ano 2	Ano 3
Comissão Europeia ^(a)				
Área do euro	Preços no consumidor	0.9	1.1	1.2
	PIB	-1.2	-1.5	-1.6
Agência Internacional de Energia ^(b)				
Área do euro	Preços no consumidor	0.7	1.5	-
	PIB	-0.7	-1.4	-
EUA	Preços no consumidor	0.7	1.5	-
	PIB	-0.4	-0.8	-
Esteves e Neves (2004) ^(c)				
Portugal	Preços no consumidor	1.2	1.9	2.6
	PIB	-0.8	-1.5	-2.2

Notas:

- (a) Comissão Europeia (2004), *Quarterly Report on the Euro Area*, vol. 3, 2, 18. Resultado baseado na extrapolação linear de um choque original de 25 por cento.
- (b) Agência Internacional de Energia (2004), *Energy Prices & Taxes, second-quarter*, 11-19. Resultado baseado na extrapolação linear de um choque original de 40 por cento.
- (c) Esteves e Neves (2004), “Efeitos económicos das flutuações do preço do petróleo”, *Boletim Económico do Banco de Portugal*, Dezembro. Resultados baseados na simulação do modelo macroeconómico habitualmente utilizado no Banco de Portugal.

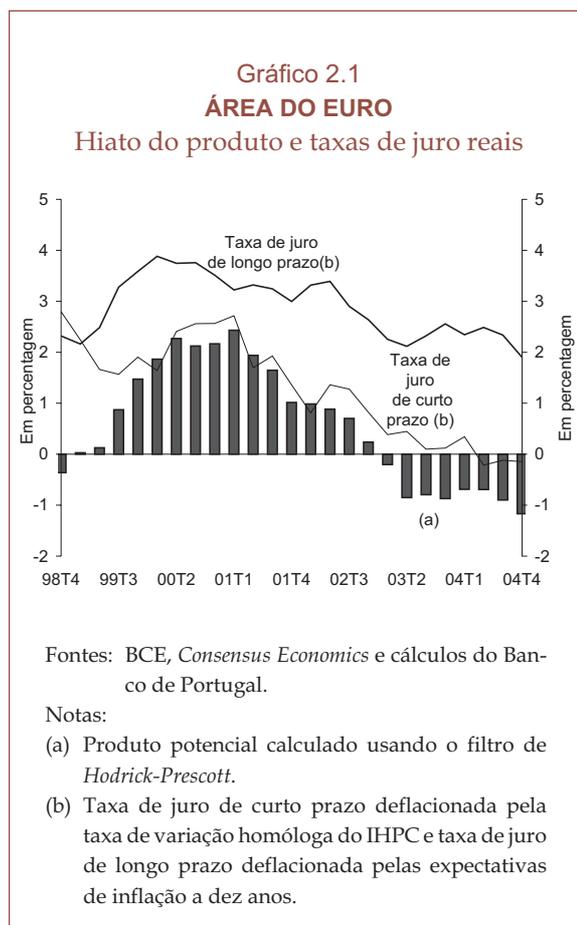
2 Políticas económicas

2.1 Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portuguesa.

Política monetária do BCE

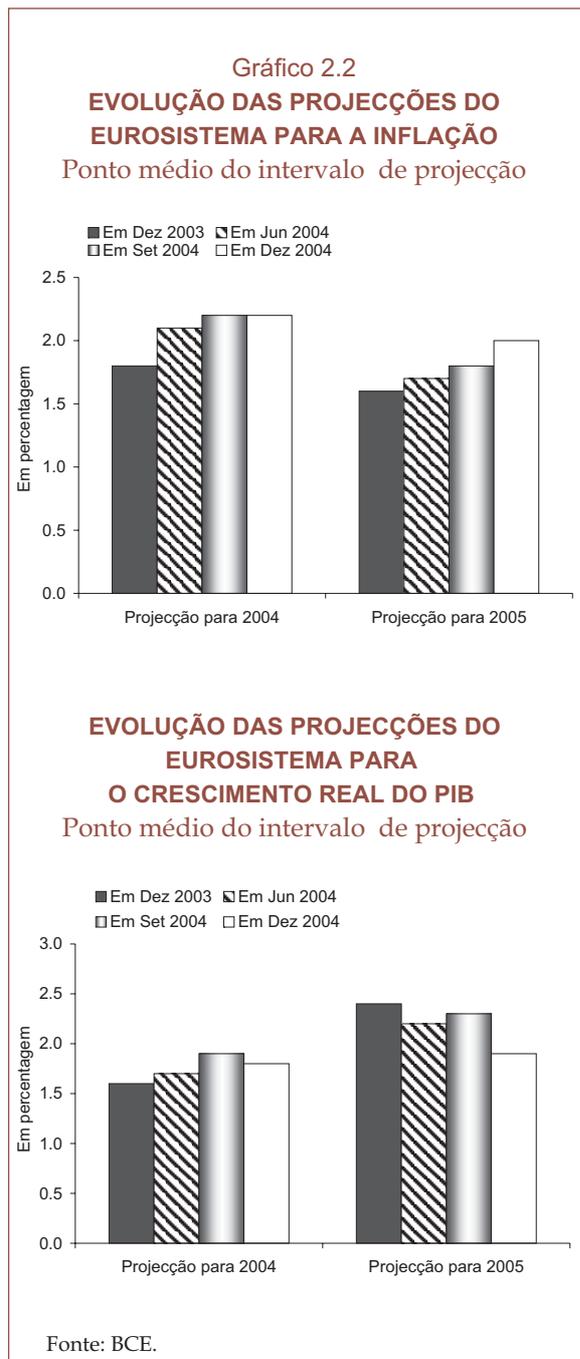
As taxas de juro oficiais do Banco Central Europeu (BCE) permaneceram em 2004 nos níveis estabelecidos desde Junho de 2003, com a taxa de juro mínima das operações principais de refinanciamento a situar-se em 2 por cento (ver Quadro Suplementar A.2.1). A manutenção das taxas de juro de referência reflectiu a avaliação do Conselho do BCE de que, apesar do aumento dos preços do petróleo ter tido um impacto significativo na inflação observada, os riscos de surgimento de pressões inflacionistas internas, nomeadamente por via do crescimento dos salários, permaneciam limitados, tendo em conta o crescimento moderado do produto e as elevadas taxas de desemprego. A manutenção de níveis de taxas de juro baixas reflectiu a preocupação do Conselho do BCE em continuar a apoiar a recuperação económica num contexto de manutenção de um hiato do produto negativo e relativamente estável ao longo de 2004 (Gráfico 2.1).

Nos primeiros meses do ano, as perspectivas apontavam para que a taxa de inflação na área do euro descesse para valores inferiores a 2 por cento em 2004 e permanecesse em consonância com a estabilidade de preços em 2005. Tal assentava no pressuposto de uma evolução contida dos salários e no impacto moderador da apreciação passada do euro sobre os preços internos. Paralelamente, projectava-se a continuação da recuperação gradual da actividade económica iniciada na segunda metade de 2003, devendo o crescimento do produto na área do euro atingir valores próximos do potencial no final de 2004, ou início de 2005. As perspectivas de um crescimento económico mundial robusto apontavam para uma aceleração das exportações da área do euro, não obstante o impacto negativo da apreciação do euro sobre a competitividade. Simultaneamente, o fortalecimento da procura interna deveria

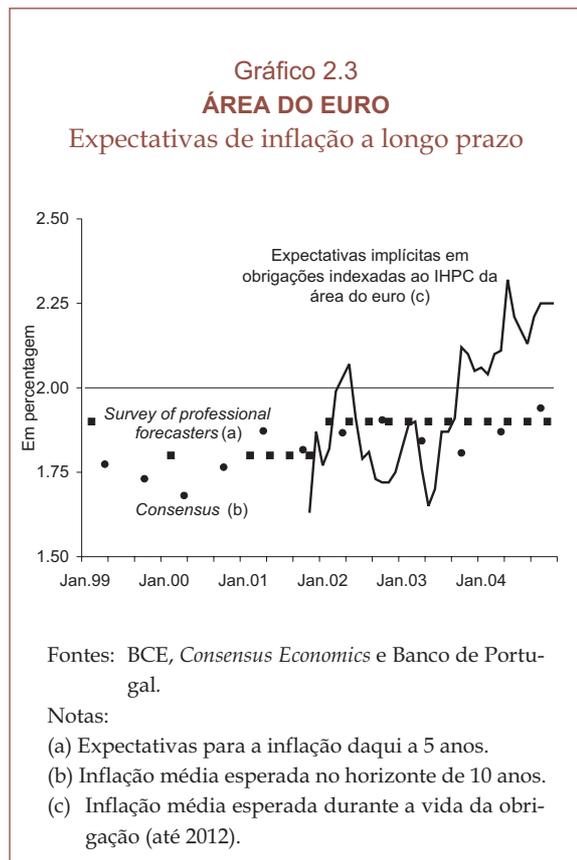


prosseguir, com o investimento a beneficiar de condições de financiamento muito favoráveis e o consumo privado a ser estimulado pela aceleração do rendimento real disponível, associada à redução da taxa de inflação e à progressiva melhoria das condições no mercado de trabalho. O balanço de riscos em torno da evolução esperada, quer para a actividade económica quer para a inflação, afigurava-se equilibrado, persistindo, todavia, alguma incerteza relacionada com a correcção dos desequilíbrios macroeconómicos globais e potenciais repercussões para a sustentabilidade do crescimento económico mundial (Gráfico 2.2).

A partir do segundo trimestre de 2004, o reforço da tendência de aumento do preço do petróleo gerou pressões ascendentes sobre os preços no consumidor, tornando claro que a inflação iria permanecer em valores superiores a 2 por cento durante mais tempo do que inicialmente esperado. A inflação, medida pela variação em termos homólogos do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) aumentou de 1.7 por cento no primeiro trimestre de



2004, para 2.3 por cento no segundo, permanecendo em torno deste valor nos dois últimos trimestres do ano. Embora as perspectivas gerais permanecessem em consonância com a estabilidade de preços a médio prazo, a evolução do preço do petróleo determinou um enviesamento no sentido ascendente do balanço de riscos para a estabilidade de preços, dada a possibilidade de surgimento de efeitos de segunda ordem por via do comportamento dos salários e da fixação dos preços pelas empresas. A pos-



sibilidade de aumentos significativos dos impostos indirectos e dos preços administrados constituía um risco ascendente adicional para a estabilidade de preços. O aumento das expectativas de inflação a longo prazo obtidas a partir de indicadores financeiros recomendava particular atenção ao desenvolvimento de pressões inflacionistas internas⁽¹⁾ (Gráfico 2.3).

No mercado cambial, o euro prosseguiu a tendência de apreciação face às moedas dos principais parceiros comerciais, tendo, contudo, registado uma variação mais moderada do que nos dois anos anteriores. Em termos efectivos nominais, o euro apreciou-se 4 por cento

(1) Esta medida de expectativa de inflação é obtida como a diferença entre a expectativa de inflação e as taxas de rendibilidade de obrigações do Tesouro de rendimento nominal fixo e as taxas de rendibilidade de obrigações do Tesouro francês indexadas ao IHPC da área do euro excluindo tabaco. A utilização deste indicador para avaliar as expectativas de inflação deve, contudo, ser revestida de alguma precaução devido à presença de diversos prémios de risco que afectam diferentemente as obrigações convencionais e as obrigações indexadas, designadamente os prémios de liquidez e de incerteza relativamente à evolução da inflação no médio e longo prazos.

em média anual (2.1 por cento em valores de fim de período), reflexo do fortalecimento face ao dólar dos EUA, ao iene japonês e ao renminbi chinês — moedas com peso elevado no cabaz utilizado no cálculo da taxa de câmbio efectiva. O movimento de apreciação do euro foi particularmente expressivo no último trimestre do ano, tendo a cotação face ao dólar atingido o nível mais elevado desde a criação da moeda única, 1.36 USD/EUR nos últimos dias de Dezembro (Quadro 2.1).

O agregado monetário M3 continuou a crescer a taxas elevadas em 2004. Depois de no primeiro semestre do ano ter prosseguido a tendência de moderação iniciada em meados de 2003, o crescimento monetário voltou a fortalecer-se na segunda metade do ano (Quadro 2.2). Assim, em Dezembro, o crescimento homólogo do M3 situou-se em 6.4 por cento, que compara com 5.3 por cento no final do primeiro semestre. O vigor da evolução monetária continuou a ser sustentado pelo baixo custo de oportunidade de detenção de activos com elevado grau de liquidez, em resultado dos níveis muito reduzidos das taxas de juro nominais na área do euro. A evolução do agregado M3 no segundo semestre de 2004 foi impulsionada pelo comportamento das componentes remuneradas do agregado (especificamente, “outros depósitos de curto prazo” e “instrumentos negociáveis”). Tal terá estado associado à diminuição significativa das taxas de juro de longo prazo na área do euro, que juntamente com a relativa estabilidade da taxa de juro de curto prazo, se traduziu numa significativa redução da inclinação da curva de rendimentos. Com efeito, enquanto que em Junho o diferencial entre a taxa de rendibilidade a dez anos e a Euribor a três meses se situava em 230 pontos base (p.b.), em Dezembro este diferencial tinha-se reduzido para 150 p.b.

O nível baixo das taxas de juro fomentou a aceleração dos empréstimos bancários ao sector privado, cuja taxa de crescimento aumentou de 5.3 por cento no final do primeiro trimestre, para 7.0 por cento no final do ano. O crescimento dos empréstimos foi particularmente dinâmico no segmento do crédito às famílias para aquisição de habitação (cuja taxa de

crescimento homóloga se situou em 10 por cento em Dezembro, face a 8.4 por cento no final do primeiro trimestre do ano), tendo-se também verificado uma recuperação considerável ao longo do ano dos empréstimos às sociedades não financeiras (de 3.2 por cento em termos homólogos no final do primeiro trimestre, para 5.4 por cento no final do ano). Para esta evolução terá também contribuído uma melhoria das condições globais de crédito oferecidas pelos bancos às famílias e às empresas, num contexto de acrescida concorrência interbancária⁽²⁾.

Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

As condições monetárias e financeiras da economia portuguesa em 2004 foram favoráveis à expansão da actividade económica. Em particular, as taxas de juro de curto e de longo prazo permaneceram em níveis muito reduzidos, quer em termos nominais quer em termos reais, e o mercado de acções registou uma valorização significativa (Quadro 2.3).

Estimativas com base num índice de condições monetárias⁽³⁾ para a economia portuguesa sugerem que os níveis muito baixos das taxas de juro do mercado monetário observados nos últimos anos tiveram um impacto positivo sobre o crescimento do produto em 2004, parcialmente compensado pela evolução do índice cambial efectivo para Portugal. Este indicador sugere ainda um contributo significativo das condições monetárias na diminuição da inflação em 2004, pelo efeito da apreciação da taxa de câmbio. Tendo em conta que em 2004 a apreciação do euro foi relativamente modesta e que as taxas de juro de curto prazo do mercado monetário se mantiveram relativamente estáveis, estas estimativas traduzem em larga medida os efeitos desfasados da apreciação do

(2) Ver “The results of the January 2005 bank lending survey for the euro area”, ECB Monthly Bulletin Fevereiro 2005.

(3) Sobre este índice ver Esteves (2003), “Índice de condições monetárias para Portugal”, Boletim Económico do Banco de Portugal, Junho.

Quadro 2.1

ÁREA DO EURO – TAXAS DE CÂMBIO E TAXAS DE JURO

Fim de período

	2003				2004			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Taxas de câmbio^(a)								
ITCE-EUR ^(b)	98.2	101.3	101.1	105.8	102.3	102.5	104.1	108.1
(variação percentual face ao trimestre anterior) .	4.1	3.1	-0.2	4.7	-3.3	0.2	1.5	3.9
EUR/USD	1.09	1.14	1.17	1.26	1.22	1.22	1.24	1.36
EUR/GBP	0.69	0.69	0.70	0.70	0.67	0.67	0.69	0.71
EUR/JPY	129.2	137.3	128.8	135.1	127.0	132.4	137.2	139.7
EUR/CNY ^(c)	8.96	9.46	9.62	10.40	10.12	10.00	10.20	11.26
EUR/CHF	1.48	1.55	1.54	1.56	1.56	1.52	1.55	1.54
Taxas de juro (em percentagem)								
Overnight (EONIA)	2.7	2.4	2.1	2.3	2.1	2.1	2.1	2.2
Euribor 1 mês	2.6	2.2	2.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1
Euribor 3 meses	2.5	2.2	2.1	2.1	2.0	2.1	2.2	2.2
Euribor 6 meses	2.4	2.1	2.1	2.2	1.9	2.2	2.2	2.2
Euribor 12 meses	2.4	2.1	2.1	2.3	2.0	2.4	2.4	2.4
12-3 meses (p.b.)	-13	-9	0	19	2	31	24	20
Taxa de juro a 10 anos	4.1	3.9	4.1	4.3	4.0	4.4	4.1	3.7

Fontes: BCE e Bloomberg.

Notas:

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

(b) Pesos no comércio com a área do euro: Estados Unidos (26.19 por cento), Reino Unido (19.18 por cento), Japão (11.45 por cento), China (6.93 por cento) e Suíça (6.31 por cento).

(c) CNY: Renminbi chinês.

Quadro 2.2

ÁREA DO EURO – AGREGADOS MONETÁRIOS E DE CRÉDITO

Fim de período

	2003				2004			
	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Agregados monetários^(a)								
M1	11.6	11.3	11.1	10.6	11.4	9.5	9.7	8.4
Circulação monetária	39.4	31.9	27.8	24.9	22.7	21.1	19.9	17.0
Depósitos à ordem	8.1	8.5	8.7	8.5	9.7	7.7	8.1	6.9
M2	8.1	8.4	8.2	7.6	6.7	5.6	6.3	6.5
Outros depósitos de curto prazo (M2-M1)	4.8	5.7	5.4	4.7	2.1	1.7	2.7	4.5
M3	8.2	8.5	7.6	7.1	6.2	5.3	6.0	6.4
Instrumentos negociáveis (M3-M2)	9.0	9.2	4.3	4.0	3.1	3.5	4.7	5.8
Agregados de crédito								
Crédito às Administrações Públicas ^(a)	1.7	3.5	5.5	6.3	6.6	7.4	5.2	2.3
Crédito a outros residentes na área do euro ^(a)	4.8	5.1	5.4	5.8	5.7	6.1	6.3	7.0
Empréstimos a outros residentes na área do euro ^(a) ..	4.7	4.6	4.9	5.5	5.3	6.0	6.5	7.0
<i>Por memória:</i>								
desagregação sectorial dos empréstimos								
Sociedades não financeiras	3.7	3.6	3.6	3.5	3.2	4.0	4.5	5.4
Particulares	5.9	5.5	5.8	6.4	6.6	7.3	7.8	7.8
Crédito ao consumo	3.4	3.4	2.9	2.8	4.3	5.7	6.2	5.8
Crédito para aquisição de habitação	7.6	7.2	7.4	8.1	8.4	9.0	9.8	10.0

Fonte: BCE.

Nota:

(a) Valores corrigidos de sazonalidade. Taxas de variação homólogas no último mês do trimestre.

Quadro 2.3

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

Valores médios no período

	2003	2004	2003				2004			
			I	II	III	IV	I	II	III	IV
Taxas de juro (em percentagem)										
Euribor a 3 meses	2.3	2.1	2.7	2.4	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.2
Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos.....	4.2	4.1	4.1	4.0	4.2	4.4	4.1	4.4	4.2	3.8
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a empresas não financeiras	4.6	4.4	5.0	4.7	4.4	4.3	4.4	4.4	4.3	4.3
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para habitação	4.3	3.8	4.8	4.4	4.0	3.9	3.8	3.8	3.8	3.8
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para consumo e outros fins	7.9	7.8	8.1	7.9	7.8	7.8	7.9	7.8	7.7	7.7
Bolsa										
PSI Geral (variação percentual face ao período comparável precedente).....	-7.0	27.5	0.1	2.3	4.2	8.5	13.0	4.0	-1.2	4.8
Taxas de câmbio										
Índice cambial efectivo nominal (variação percentual face ao período comparável precedente) ^(a)	2.6	0.6	1.1	0.9	0.0	0.3	0.4	-0.5	0.1	0.6
Taxa de câmbio EUR/USD	1.13	1.24	1.07	1.14	1.12	1.19	1.25	1.20	1.22	1.30
Variação percentual face ao período comparável precedente ^(b)	19.7	9.9	7.4	6.0	-1.1	5.7	5.1	-3.6	1.4	6.2
<i>Por memória:</i>										
Taxa de variação homóloga do IPC	3.3	2.4	4.0	3.6	2.9	2.6	2.2	2.5	2.4	2.4

Fonte: Banco de Portugal.

Nota:

(a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efectuados face a um grupo de 13 parceiros comerciais até 1999; a partir de 1999, cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia e Coimbra (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Dezembro.

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

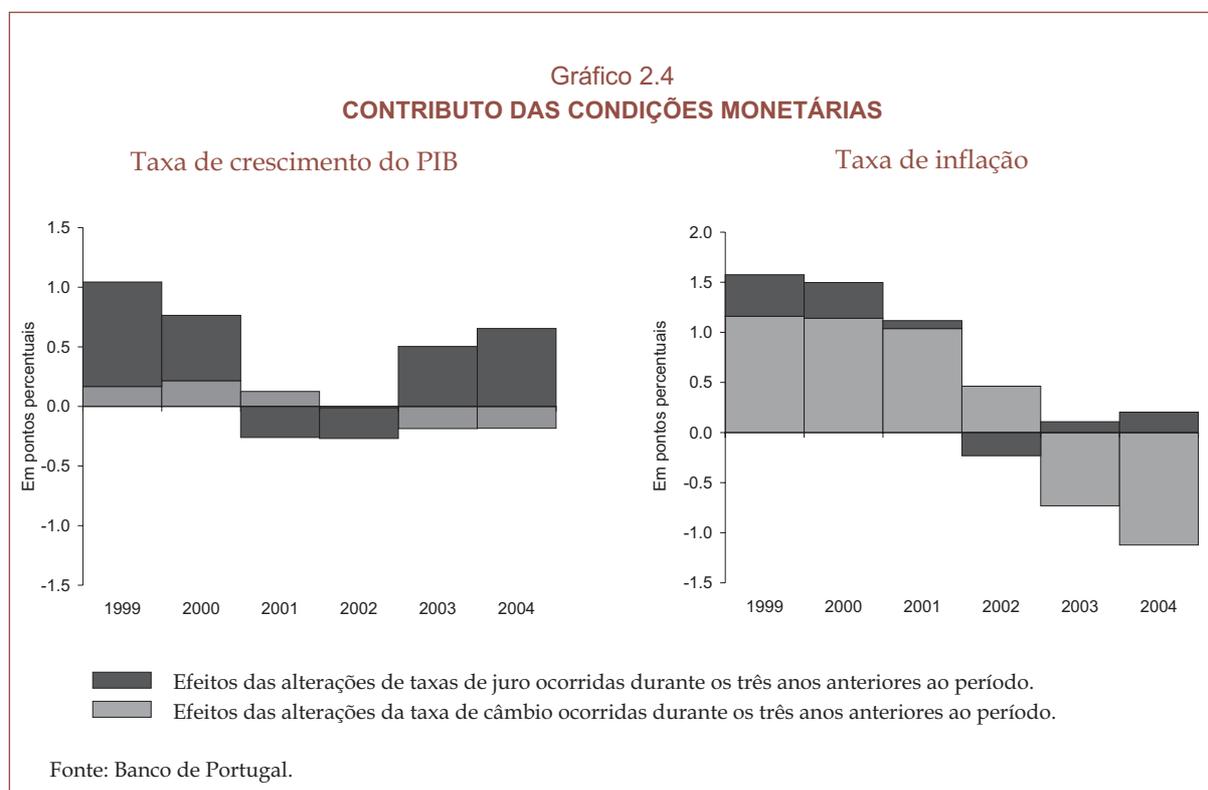
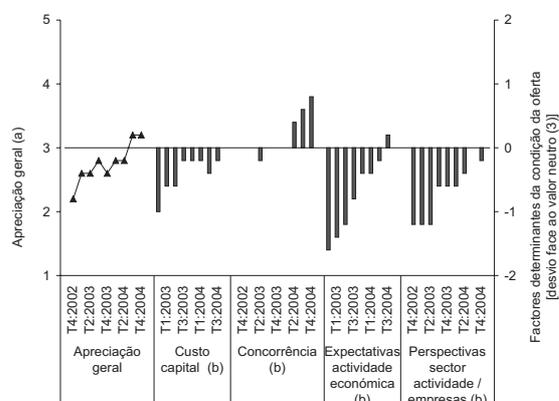


Gráfico 2.5
CRITÉRIOS DE CONCESSÃO DE EMPRÉSTIMOS A EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS E PRINCIPAIS FACTORES DETERMINANTES

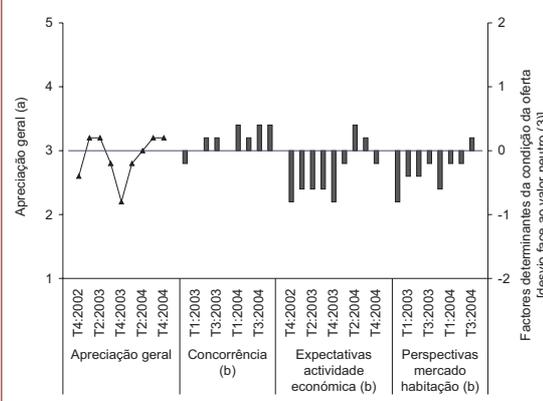


Fonte: Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Média das respostas dos cinco grupos bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (*Bank Lending Survey*). Valores inferiores a 3 representam critérios mais restritivos face ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam um alívio dos critérios de concessão de crédito.
- (b) Escala da direita.

Gráfico 2.6
CRITÉRIOS DE CONCESSÃO DE EMPRÉSTIMOS A PARTICULARES PARA FINS DE AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO E PRINCIPAIS FACTORES DETERMINANTES



Fonte: Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Média das respostas dos cinco grupos bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (*Bank Lending Survey*). Valores inferiores a 3 representam critérios mais restritivos face ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam um alívio dos critérios de concessão de crédito.
- (b) Escala da direita.

euro e da descida das taxas de juro observadas em 2002 e 2003 (Gráfico 2.4).

As taxas de juro do financiamento bancário em Portugal são predominantemente variáveis e indexadas às taxas de juro do mercado monetário. Assim, reflectindo a estabilidade das taxas de juro de curto prazo do mercado monetário, as taxas de juro dos empréstimos bancários ao sector privado não financeiro permaneceram ao longo de 2004 em níveis próximos dos verificados no final do ano anterior. Contudo, em média anual, a taxa de juro dos empréstimos a sociedades não financeiras diminuiu em 2004 em 20 p.b. (para 4.4 por cento) e a taxa de juro do *stock* de empréstimos para aquisição de habitação reduziu-se em 50 p.b. (para 3.8 por cento). As margens implícitas nos saldos dos empréstimos bancários a empresas não financeiras mantiveram-se em geral em valores semelhantes aos do ano anterior, tendo no seg-

mento dos empréstimos para habitação verificado uma ligeira redução. Simultaneamente, a partir do segundo semestre de 2004, os bancos adoptaram critérios menos restritivos na aprovação dos empréstimos a empresas e a particulares para aquisição de habitação, de acordo com o reportado pelos bancos portugueses no âmbito do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro⁽⁴⁾. Tal como na área do euro, esta evolução terá tido como principal factor o aumento da concorrência entre as instituições bancárias (Gráficos 2.5 e 2.6).

Tal como sucedido no mercado obrigacionista da área do euro, as taxas de rendibilidade a longo prazo das obrigações do Tesouro português registaram alguma oscilação ao longo

(4) Os resultados detalhados dos vários inquéritos realizados encontram-se disponíveis no *site* do Banco de Portugal (www.bportugal.pt).

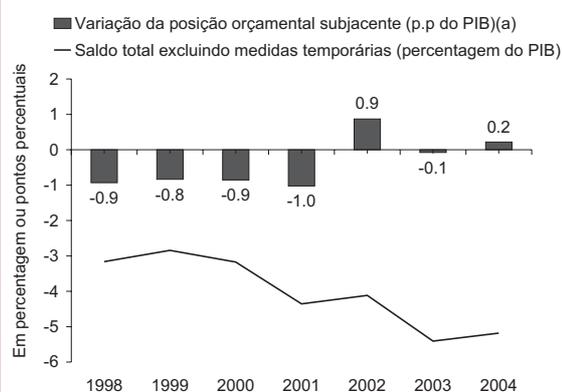
do ano, apresentando uma redução acentuada no segundo semestre. No final do ano, as taxas de rendibilidade das obrigações a 10 anos situavam-se abaixo de 4 por cento. Por sua vez, o mercado accionista português prosseguiu a tendência de valorização iniciada no segundo trimestre de 2003, num quadro de manutenção de um baixo nível de volatilidade. O índice PSI Geral aumentou, no conjunto, do ano 27.5 por cento, o que compara com uma valorização de 18 por cento do *Dow Jones Eurostoxx* para a área do euro.

2.2 Política orçamental

O défice das administrações públicas atingiu 2.9 por cento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2004, valor semelhante ao registado no ano anterior. A manutenção do défice abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB exigiu, à semelhança do sucedido em 2002 e 2003, o recurso a um conjunto de medidas temporárias muito significativo, com um efeito no saldo das administrações públicas equivalente a 2.3 por cento do PIB. O rácio da dívida pública manteve a trajectória de crescimento iniciada em 2001, situando-se em 61.8 por cento no final do ano. O saldo primário ajustado de efeitos cíclicos e do impacto de medidas temporárias em percentagem do PIB – indicador utilizado na avaliação da posição orçamental subjacente – registou uma melhoria de 0.2 pontos percentuais (p.p.) relativamente a 2003. No seu conjunto, a política moderadamente restritiva posta em prática a partir de 2002 permitiu corrigir apenas cerca de um quarto do desequilíbrio acumulado nos anos que mediaram entre a decisão sobre a participação na terceira fase da União Económica e Monetária e 2001 (Gráfico 2.7). Assim, em 2004, o défice ajustado de efeitos cíclicos e corrigido de medidas temporárias permaneceu superior a 4 por cento do PIB. Tal situação tem justificando a impossibilidade de manutenção do défice orçamental abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB, excepto com recurso repetido a medidas temporárias.

A deterioração da posição orçamental subjacente registada na segunda metade da década

Gráfico 2.7
EVOLUÇÃO DA POSIÇÃO ORÇAMENTAL
SUBJACENTE



Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Estimativas do Banco de Portugal para o ajustamento do ciclo, recorrendo à estimação das tendências pelo filtro HP com parâmetro de alisamento $\lambda=30$.

de noventa esteve associada a fortes crescimentos da despesa corrente primária. Numa primeira fase, tal não se reflectiu numa deterioração dos défices orçamentais, uma vez que o processo de convergência nominal da economia portuguesa, e a conseqüente descida da taxa de juro implícita da dívida pública, permitiram uma diminuição da despesa em juros em rácio do PIB superior a 5 p.p. entre 1992 e 1999. No entanto, a estabilização das taxas de juro ocorrida após a adopção do euro limitou a redução da despesa com o pagamento de juros da dívida pública, que deixou, assim, de compensar o forte crescimento da despesa corrente primária. Na verdade, o continuado aproveitamento da margem criada com a poupança nas despesas em juros para acomodar o efeito de medidas de carácter discricionário e de factores estruturais, em particular a dinâmica dos sistemas públicos de pensões, traduziu-se num crescimento da despesa primária que se tem revelado muito difícil de controlar.

A evolução desfavorável da posição orçamental subjacente foi contida nos últimos três anos. No entanto, o esforço de consolidação

não foi suficiente e a estratégia adoptada só muito parcialmente assentou em medidas com efeitos duradouros na redução do défice. Por um lado, o recurso a medidas temporárias e ir-repetíveis manteve-se em níveis significativos. Por outro lado, a estratégia de contenção do défice não alterou o comportamento da despesa corrente primária de forma duradoura. No período entre 1998 e 2004, a despesa corrente primária apresentou um crescimento médio anual de 8.2 por cento, que compara com um crescimento médio do PIB nominal de 5.5 por cento. As rubricas que mais contribuíram para o crescimento médio da despesa corrente primária foram as transferências para as famílias e as despesas com pessoal, que em conjunto justificam 6.7 dos 8.2 p.p. desse crescimento. Tais contributos resultam quer do peso destas despesas, que no conjunto representam cerca de 80 por cento da despesa corrente primária, quer das elevadas taxas de crescimento médio observadas no período em análise (10.1 e 6.8 por cento para as transferências para as famílias e as despesas com pessoal, respectivamente) (Quadro 2.4). Assim, uma consolidação duradoura passa obrigatoriamente pela redução do crescimento destas despesas, de modo a torná-lo compatível com a evolução das receitas fiscais que decorre do crescimento económico. Eventuais aumentos da tributação ou das taxas cobradas pela prestação de serviços, só por si

não terão efeitos permanentes sobre a redução do défice, uma vez que a dinâmica da despesa levará à erosão dos efeitos positivos do lado das receitas.

O adiamento da consolidação orçamental impede uma convergência sustentável do rendimento das famílias portuguesas para os níveis médios da União Europeia. De facto, a correcção do desequilíbrio estrutural das contas públicas, muito embora imponha custos em termos de crescimento no curto prazo, permitirá criar condições favoráveis ao crescimento económico no médio e longo prazo. Por outro lado, a correcção do desequilíbrio estrutural das contas públicas assume relevo no contexto do cumprimento dos requisitos do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC). A recente reforma do PEC manteve inalterados os valores de referência de 3 por cento do PIB para o défice orçamental e de 60 por cento para o rácio da dívida pública; explicitou elementos a ter em conta na avaliação da situação orçamental, nos casos em que o défice é temporário e próximo do valor de referência; definiu ajustamentos anuais de 0.5 por cento do PIB, e alargou o período concedido para a correcção dos défices excessivos (ver “Caixa 2.1 A reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento”). Estas alterações não modificam de forma substancial o quadro de forte exigência imposto à condução da política orçamental portuguesa.

Quadro 2.4

**ESTRUTURA E CRESCIMENTO DA DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA
DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS**

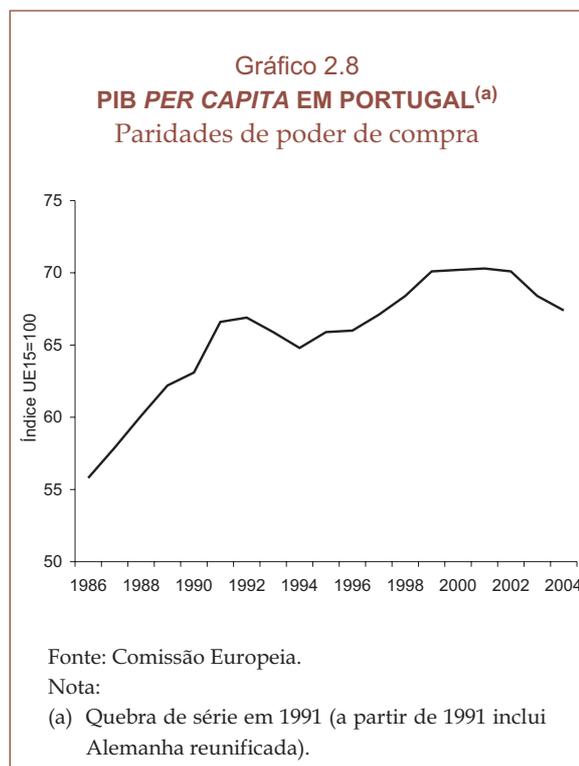
	Média 1998-2004		
	Estrutura (em percentagem da despesa corrente primária)	Taxa de crescimento (em percentagem)	Contributo para a taxa de crescimento da despesa corrente primária (em p.p)
Despesa corrente primária	100.0	8.2	8.2
Transferências correntes	49.9	9.9	4.9
para as famílias	39.7	10.1	4.0
para as empresas	3.9	9.8	0.4
outras	6.3	8.7	0.6
Despesas com pessoal	39.3	6.8	2.7
Consumo intermédio	10.8	5.0	0.5

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

2.3 Competitividade e políticas estruturais

Nos anos seguintes à adesão à Comunidade Europeia, Portugal registou uma rápida aproximação aos níveis de rendimento *per capita* dos restantes Estados-membros. No entanto, o processo de convergência real abrandou durante a década de noventa, tendo sido interrompido a partir de 2000 (Gráfico 2.8). Em 2004, a economia portuguesa voltou a apresentar um crescimento inferior à média europeia, registando em paralelo um agravamento das contas externas, que deste modo não prosseguiram a correcção observada nos dois anos anteriores. O comportamento desapontador da economia portuguesa nos últimos anos reflecte um conjunto de debilidades de carácter estrutural que limitam o crescimento da produtividade e que têm dificultado a adaptação ao novo regime macroeconómico que decorre da participação na área do euro e a resposta ao reforço da concorrência externa.

A recuperação da economia em 2004 assentou na expansão da procura interna privada, num contexto em que se manteve um significativo desequilíbrio estrutural das contas públicas. As exportações registaram perdas de quota nos mercados internacionais⁽⁵⁾, ao mesmo tempo que as importações apresentaram um forte crescimento, reflectido num aumento significativo da respectiva taxa de penetração no mercado interno⁽⁶⁾ (Gráficos 2.9 e 2.10). Este tipo de evolução dos fluxos comerciais verificou-se igualmente em outros países da área do euro e está em parte relacionado com a aprecia-



ção da moeda europeia nos últimos anos, bem como com a intensificação da participação de novos intervenientes no comércio internacional. No entanto, no caso português, o desempenho das exportações e das importações insere-se numa tendência mais geral de deterioração da posição competitiva da economia, entendida como a capacidade concorrencial das empresas nacionais nos mercados externo e interno, bem como da capacidade para atrair investimento directo estrangeiro, factor particularmente relevante para uma economia em processo de convergência real.

As exportações portuguesas de mercadorias registaram desde 1997 uma perda acumulada de quota superior a 12 por cento em volume e ainda mais acentuada em valor. Este comportamento reflecte, por um lado a apreciação da taxa de câmbio real, em larga medida relacionada com o maior crescimento acumulado dos custos unitários de trabalho em Portugal e, por outro lado, o padrão de especialização das exportações nacionais, factores que se têm revelado particularmente penalizadores num quadro de reforço da globalização.

O índice cambial efectivo real baseado nos custos unitários de trabalho na indústria trans-

(5) A evolução das quotas de mercado é calculada como a variação percentual no rácio do volume exportado face à procura externa de mercadorias. Um aumento significa um ganho na quota de mercado dos exportadores portugueses. A procura externa é medida como a média ponderada do crescimento real das importações de mercadorias dos 17 principais países de destino. No cálculo, cada mercado é ponderado pelo peso nas exportações portuguesas no ano anterior. Os 17 países considerados representam cerca de 90 por cento do total das exportações portuguesas.

(6) Medida como a diferença entre o crescimento das importações de bens e serviços e o crescimento da procura interna. Um aumento indica um ganho de quota de mercado por parte dos produtores externos.



formadora registou uma apreciação de 2.7 por cento em 2004, que se traduz numa apreciação acumulada de 16.3 por cento desde 1997. A evolução do índice cambial efectivo real baseado no preço das exportações de bens e serviços é substancialmente diferente — depreciação acumulada de 1.3 por cento desde 1997 (Gráfico 2.11). A evolução bastante diferenciada destes dois indicadores de taxa de câmbio real aponta para uma redução dos lucros das empresas exportadoras. De facto, a margem de lucro unitária no sector exportador registou uma deterioração, que foi particularmente expressiva nos últimos dois anos (Gráfico 2.12). A compressão das margens de lucro do sector exportador tende a induzir o encerramento e a deslocalização de empresas na indústria transformadora, com consequências negativas para o crescimento das exportações. É importante referir que os indicadores habituais de taxa de câmbio real deverão estar a sub-estimar a deterioração da competitividade custo/preço no período recente, na medida em que não incorporam a evolução cambial em países que, não sendo um destino relevante para as exportações portuguesas, concorrem directamente com estas em terceiros mercados (ver “Caixa

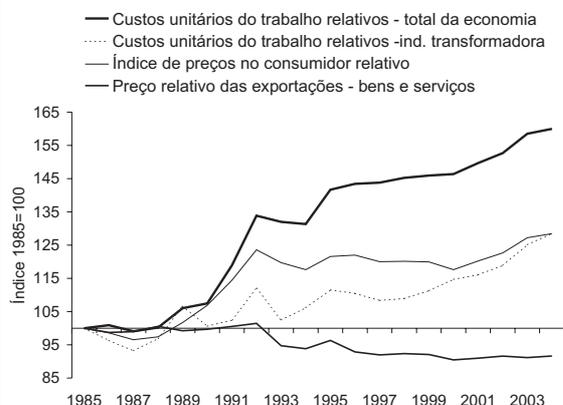
2.2 Taxa de câmbio do euro e competitividade-preço das exportações portuguesas”).

A especialização produtiva das exportações portuguesas apresenta ainda um peso muito significativo de produtos ditos tradicionais. Estes bens estão sujeitos a uma concorrência acrescida por parte dos novos intervenientes nos mercados internacionais e beneficiam geralmente de um menor crescimento tendencial da procura, influenciando negativamente o comportamento das quotas de mercado (ver “Caixa 2.3 A evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia”).

Os fluxos líquidos de investimento directo estrangeiro traduzem também as dificuldades competitivas da economia portuguesa, tendo registado uma variação negativa equivalente a 0.6 por cento do PIB, em média anual, desde 1997.

A evolução da posição competitiva da economia portuguesa e o surgimento de importantes desequilíbrios macroeconómicos nos últimos anos da década de 90, contrastam com a situação observada nos anos após a adesão à Comunidade Europeia. Nesse período, Portugal registou um crescimento médio claramente superior ao verificado nos restantes Estados-membros, uma apreciação significativa da

Gráfico 2.11
ÍNDICES CAMBIAIS EFECTIVOS PARA
PORTUGAL (a)



Fontes: INE, Comissão Europeia Eurostat, OCDE e Banco de Portugal.

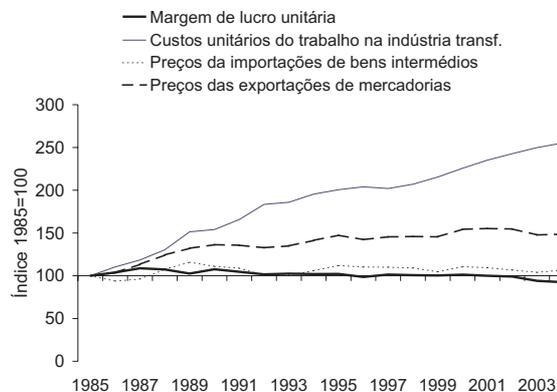
Nota:

(a) Custos/preços em relação aos 13 principais parceiros comerciais até 1999 e em relação aos 22 principais parceiros de 1999 em diante, ambos ajustados pela variação na taxa de câmbio. Uma variação positiva significa um aumento nos custos/preços relativos dos exportadores portugueses.

taxa de câmbio real e importantes ganhos de quota nos mercados de exportação. Para tal, contribuíram factores como os ganhos de comércio decorrentes da liberalização das trocas comerciais com os países da Comunidade Europeia, uma conjuntura internacional favorável, associada a um período de baixos preços do petróleo, e os efeitos de algumas reformas estruturais como, por exemplo, o início do processo de privatizações e a liberalização financeira. Neste período, a evolução da taxa de câmbio efectiva foi interpretada como acompanhando em larga medida a sua trajetória de equilíbrio, não resultando por isso numa deterioração da posição externa da economia.

No final dos anos 90, as contas externas registaram um agravamento significativo, que reflectiu simultaneamente factores internos e externos. No plano interno, o esgotamento dos efeitos dos choques positivos acima referenciados não foi compensado por melhorias estru-

Gráfico 2.12
MARGEM DE LUCRO UNITÁRIA NO SECTOR
EXPORTADOR (a)
Crescimento acumulado



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) A margem de lucro unitária é calculada como a variação percentual do rácio dos preços das exportações relativamente a uma medida de custo agregada. Um aumento significa um aumento na margem de lucro dos exportadores portugueses. A medida agregada de custo é medida como a média ponderada do crescimento dos preços das importações de bens intermédios e dos custos unitários do trabalho. No cálculo, cada componente é ponderada de acordo com o conteúdo das importações e das remunerações nas exportações de acordo com a matriz *input-output* de 1999.

turais ligadas à dotação de factores produtivos na economia, designadamente no que respeita aos baixos níveis de capital humano e de intensidade capitalística. Adicionalmente, a redução acentuada das taxas de juro, associada à perspectiva de participação na união monetária, estimulou uma queda da taxa de poupança e um crescimento forte da despesa privada, exacerbado por uma orientação pró-cíclica da política orçamental. No plano externo, a crise asiática do final da década de noventa traduziu-se numa depreciação muito significativa de moedas de países que concorrem com as exportações portuguesas em terceiros mercados, designadamente em sectores com menor conteúdo tecnológico. Adicionalmente, a progressiva transformação dos países do centro e do

leste da Europa em economias de mercado com elevados níveis de qualificação dos recursos humanos, reduzidos custos salariais e uma localização geográfica próxima dos grandes mercados consumidores europeus, traduziu-se numa forte atracção de fluxos de investimento directo estrangeiro e na criação naqueles países de capacidade exportadora em sectores de conteúdo tecnológico intermédio.

A participação na área do euro permite manter uma discrepância significativa entre o crescimento da despesa e do rendimento durante um período mais longo do que no passado, na medida em que o consequente desequilíbrio externo é financiado na moeda comum, não estando limitado pela possibilidade de ocorrência de uma crise cambial. No entanto, as condições de solvabilidade que decorrem das restrições orçamentais intertemporais dos agentes individuais permanecem relevantes, pelo que o ajustamento terá que ocorrer e poderá ter custos significativos.

O relançamento do processo de convergência real e a correcção dos desequilíbrios macroeconómicos existentes na economia portuguesa requer o reforço da sua capacidade competitiva, o que implica necessariamente a realização de um conjunto articulado de reformas que permitam a correcção do desequilíbrio estrutural das contas públicas, facilitem o ajustamento dos mercados de bens e serviços e favoreçam o crescimento do produto potencial. Organizações como a OCDE e a Comissão Europeia realizam regularmente análises comparativas internacionais, fornecendo algumas indicações quanto a áreas de intervenção prioritária neste domínio⁽⁷⁾. Este tipo de análises revela a posição desfavorável de Portugal no que respeita a factores como a dotação de capital humano, a dotação de capital físico, o investimento em investigação e desenvolvimento, a regulação e enquadramento institucional e a qualidade da despesa pública. Relativamente ao funciona-

mento do mercado de trabalho coexistem factores de rigidez, que têm consequências negativas para o crescimento económico, com alguns elementos de flexibilidade.

O nível médio de capital humano numa economia é reconhecidamente um dos principais factores explicativos do crescimento económico. Neste campo, a situação da economia portuguesa é muito desfavorável, resultado de um atraso histórico cuja recuperação tem sido lenta, pelo que não surpreende a baixa produtividade do factor trabalho relativamente à média da UE (ver "Caixa 2.4 O Capital Humano como factor de crescimento no longo prazo"). O baixo nível da produtividade do trabalho é também resultado da baixa dotação de capital físico por trabalhador na economia portuguesa, estimada em menos de metade da média dos países da OCDE. O acesso a taxas de juro mais baixas no quadro do processo de convergência nominal da economia portuguesa e da posterior participação na união monetária não alterou de forma substancial esta situação.

Relativamente ao investimento em investigação e desenvolvimento e às actividades de inovação que lhe estão associadas, os benefícios potenciais em termos de aumento da produtividade são também muito importantes. Em Portugal, o investimento em áreas ligadas ao conhecimento é muito inferior ao observado na grande maioria dos países da OCDE. Em particular, o investimento em investigação e desenvolvimento em percentagem do PIB é menos de metade da média da UE15 e cerca de um terço da média da OCDE. Este hiato observa-se igualmente no número de investigadores em cada 1000 trabalhadores. Adicionalmente, dois terços das actividades de investigação e desenvolvimento em Portugal são realizadas em agências governamentais ou universitárias, enquanto que na OCDE este valor é inferior a 30 por cento. Esta diferença decorre, em parte, do tipo de especialização produtiva em Portugal, menos orientada, em termos relativos, para bens com elevada componente tecnológica.

A regulação — entendida como intervenções do Estado sobre as decisões de mercado, concorrência, entrada e saída de empresas e burocracia — tem igualmente um impacto si-

(7) Vejam-se, por exemplo, OCDE (2005), *Structural Policy Indicators and Priorities in OECD countries, "Economic Policy Reforms - Going for Growth"* ou Comissão Europeia (2005), *"Report from the Commission to the Spring European Council"*.

gnificativo sobre o crescimento económico. A regulação destinada a facilitar a entrada e saída de empresas conduz a uma maior concorrência nos mercados, estimulando o crescimento da produtividade e do investimento. Por outro lado, a excessiva complexidade legislativa a necessidade de interagir com diferentes estruturas das administrações públicas — o que se designa por burocracia — impõe às empresas custos que têm um impacto negativo sobre o seu desempenho. Também nestas áreas Portugal tem margem para melhorias, com consequências positivas sobre os níveis de produtividade. De acordo com uma avaliação global da OCDE⁽⁸⁾, Portugal é colocado no grupo dos países com posição intermédia, apresentando progressos claros em termos da redução da intervenção do Estado na economia, mas mantendo esta um nível ainda superior à média da UE.

Por fim, tal como referido na secção 2.2 *Política orçamental*, a economia portuguesa apresenta um crescimento excessivo de despesa pública do qual decorre um persistente desequilíbrio orçamental e um desvio de recursos do sector privado. As causas da existência de excesso de despesa face à quantidade e qualidade de bens e serviços públicos providos em Portugal são diversas, mas a desadequação dos incentivos fornecidos aos agentes com papéis activos nas decisões de despesa e na prestação efectiva dos serviços parece desempenhar um papel decisivo⁽⁹⁾.

Em termos de funcionamento do mercado de trabalho são importantes tanto o nível de participação como a flexibilidade. No primeiro campo, Portugal regista uma taxa de participação no mercado de trabalho superior à média da UE. Porém, as tendências demográficas vigentes impõem a necessidade de acompanhar as reformas levadas a cabo em diversos países

no sentido de prolongar a vida activa. Esta situação constitui um desafio acrescido para uma economia como a portuguesa, caracterizada por baixos níveis médios de produtividade e de escolaridade, sobretudo nos escalões etários mais avançados. No segundo campo, é reconhecido que os custos de despedimento desempenham um papel decisivo no ajustamento da procura de trabalho a choques da procura do produto. A presença de fortes barreiras à mobilidade dos factores tende a gerar distorções na afectação de recursos, a dificultar a boa adequação dos trabalhadores aos postos de trabalho e a ampliar as bandas de inacção no funcionamento dos mercados. Neste contexto, assume particular relevo a fraca intensidade dos fluxos de trabalhadores no mercado de trabalho português, a qual corresponde a cerca de um terço da registada nos EUA e metade da espanhola⁽¹⁰⁾. Ainda assim, é de assinalar a existência de alguns elementos de flexibilidade no funcionamento do mercado de trabalho português, traduzidos na capacidade de criar emprego, em particular no sector dos serviços, compensando em parte a redução registada na indústria transformadora (ver Capítulo 4 *Emprego e salários*). No entanto, deve salientar-se a diferença existente entre os segmentos privado e público, pois neste último o emprego tende a estar sobredimensionado e é acompanhado de menores níveis de flexibilidade. No que respeita à capacidade de ajustamento dos salários em termos reais, não obstante a ocorrência de episódios passados onde a flexibilidade se manifestou de forma acentuada, a evidência microeconómica recente revela a existência de elementos de rigidez (ver “Caixa 2.5 *Rigidez nominal e real dos salários: uma abordagem microeconómica*”). Esta situação poderá, num regime de baixa inflação, condicionar a reacção das empresas a choques negativos, levando-as a reduzir o emprego em vez dos salários. Ao nível macroeconómico existe também alguma evidência de que o ajustamento passado dos salá-

(8) OCDE (2005), *Structural Policy Indicators and Priorities in OECD countries, “Economic Policy Reforms – Going for Growth”*. Avaliação com base em indicadores para a regulação no mercado do produto, intervenção do Estado nos mercados, barreiras ao estabelecimento de empresas e barreiras ao comércio internacional e investimento.

(9) OCDE (2003), *OECD Economic Surveys, Portugal, “The effectiveness of Public Expenditure in Portugal”*.

(10) Blanchard, O. e P. Portugal (2001) “What Hides behind an Unemployment Rate. Comparing Portuguese and U.S. Unemployment,” *American Economic Review* 91 (1) 187-207.

rios reais poderá ter estado intrinsecamente ligado ao comportamento histórico da taxa de câmbio nominal pela via da ocorrência de choques não antecipados na inflação⁽¹¹⁾.

Principais medidas de carácter estrutural em 2004

Em 2004 ocorreram em Portugal algumas alterações de carácter estrutural que merecem destaque. A partir de 1 de Janeiro de 2004 foi liberalizado o preço de venda dos combustíveis, deixando de estar sujeito ao regime de preços máximos (Portaria 1423-F/2003 de 31 de Dezembro de 2003). O preço de venda dos combustíveis deverá passar, assim, a reflectir as oscilações nos preços do petróleo, ou seja o sistema de preços deverá passar a sinalizar a escassez relativa deste bem. Adicionalmente, ter-se-ão criado condições para o aumento da concorrência neste sector. No entanto, dada a estrutura do mercado, subsiste a necessidade de assegurar a concorrência e de remover algumas barreiras à entrada.

No âmbito da remoção de barreiras à entrada nos mercados de bens e serviços, ocorreram em 2004 outras alterações importantes. Em 23 de Janeiro de 2004, foi promulgado o regime que permite a privatização do notariado, com o objectivo de reduzir os custos para os utentes e aumentar a eficiência destes serviços. Em Março de 2004, foi promulgado o novo regime do licenciamento comercial com o objectivo de simplificar os requisitos para atribuição de licenças para a abertura de novas lojas, com efeitos no aumento da concorrência no comércio a retalho. Por fim, registe-se a revogação do Decreto-lei nº380/93, que havia sido aprovado em desenvolvimento da Lei Quadro das Privatizações, e que assegurava a possibilidade de restringir a participação por parte de estrangeiros no capital de empresas privatizadas.

No domínio fiscal do mercado de trabalho, em 29 de Julho de 2004 foi regulamentado o

Código do Trabalho (Lei nº99/2003 de 27 de Agosto) que unifica a legislação existente nesta área e define como objectivo o aumento da adaptabilidade no mercado de trabalho através do aumento da flexibilidade nas formas contratuais. Os efeitos práticos da entrada em vigor do Código do Trabalho não são ainda plenamente visíveis. Porém, observou-se em 2004 uma descida substancial do número de trabalhadores abrangidos por novos contratos colectivos de trabalho.

No domínio fiscal deve salientar-se a entrada em vigor das novas regras de tributação do património com a publicação do Decreto-Lei nº 287/2003, de 12 de Novembro. No essencial, o Imposto Municipal sobre Imóveis, que substituiu a Contribuição Autárquica, implica alterações na determinação do valor patrimonial tributário dos imóveis e apresenta menores taxas. O Imposto Municipal sobre as Transmissões, que substituiu o Imposto de Sisa, incorpora o novo regime de avaliação dos imóveis e define simultaneamente uma nova estrutura de taxas. O princípio orientador desta reforma assenta numa redução das taxas marginais de imposto, o que diminui o nível de distorções no mercado, sendo a receita fiscal assegurada por um aumento da base de tributação, traduzida numa aproximação dos valores dos imóveis aos valores de mercado, e por um menor nível de evasão. O Imposto sobre Sucessões e Doações foi eliminado, e as transmissões por morte ou doação a favor de beneficiários que não o cônjuge, descendentes ou ascendentes passam a ser tributadas, no âmbito do Imposto de Selo, à taxa de 10 por cento.

Finalmente, no que se refere a alterações com efeitos duradouros sobre o crescimento da despesa é de registar a entrada em vigor em 2004 das novas regras de aposentação na função pública, penalizando as reformas antes dos 60 anos e baseando as novas pensões nos salários líquidos de contribuições sociais e não nos salários brutos.

(11) Veja-se Dias, F. *et.al* (2004), "Uma Nova Avaliação das Estimativas da NAIRU para a Economia Portuguesa", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Junho.

Caixa 2.1 A REFORMA DO PACTO DE ESTABILIDADE E CRESCIMENTO

A existência de um conjunto articulado de regras e procedimentos orçamentais tem sido considerada um requisito fundamental para o bom funcionamento da união monetária. Com efeito, a condução de políticas orçamentais nacionais desadequadas pode ter repercussões negativas sobre os restantes Estados-membros, geralmente manifestadas sobre o nível das taxas de juro de longo prazo. Adicionalmente, no quadro de uma política monetária comum, as políticas orçamentais vêem reforçado o seu papel de estabilização a nível nacional. Neste sentido, o Tratado da União Europeia (UE) proíbe o financiamento monetário do sector público, prevê mecanismos de supervisão das políticas nacionais e consagra a obrigação dos Estados-membros evitarem défices orçamentais excessivos (artigos 99º e 101º a 104º). O quadro orçamental estabelecido no Tratado foi complementado pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC)⁽¹⁾, que clarifica e define prazos para a aplicação do procedimento dos défices orçamentais excessivos e consagra a apresentação e avaliação de Programas de Estabilidade e Crescimento a serem actualizados anualmente pelos Estados-membros. Adicionalmente, os Estados-membros comprometeram-se, no âmbito do PEC, a respeitar o objectivo a médio prazo de um saldo orçamental próximo do equilíbrio, ou excedentário.

O cumprimento das disposições previstas no quadro orçamental europeu visa salvaguardar a sustentabilidade das contas públicas, garantindo aos Estados-membros a margem de manobra necessária para o funcionamento dos estabilizadores automáticos ao longo do ciclo económico e para fazer face às pressões orçamentais que decorrem, em particular dos desenvolvimentos demográficos. No entanto, na prática, observou-se nos últimos anos uma deterioração da posição orçamental de vários Estados-membros, acompanhada por um amplo recurso a medidas temporárias e pela ocorrência de revisões estatísticas de magnitude considerável. Paralelamente, a não aprovação pelo Conselho Ecofin, em Novembro de 2003, da recomendação da Comissão ao abrigo do artigo 104(9) do Tratado sobre a situação orçamental na Alemanha e em França evidenciou um bloqueio no processo de decisão.

Estes desenvolvimentos foram os detonadores de uma reforma do PEC, iniciada pela Comissão Europeia com um conjunto de orientações apresentadas no relatório 'Public Finance in the EMU – 2004' e desenvolvidas na Comunicação sobre 'O reforço da governação económica e a clarificação da implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento' de 3 de Setembro de 2004. Este processo levou à aprovação pelo Conselho Ecofin de 20 de Março de 2005, com o acordo do Conselho Europeu, do documento 'Melhorias na Implementação do Pacto de Estabilidade e Crescimento', que enquadrará as alterações a introduzir nos regulamentos do PEC. De acordo com este documento, existem, no essencial, três áreas do quadro de supervisão orçamental em que deverão ocorrer alterações, envolvendo designadamente a melhoria da governação económica, o aperfeiçoamento do 'braço preventivo' do PEC e o ajustamento de alguns aspectos da implementação do procedimento dos défices excessivos ('braço correctivo').

Relativamente à governação económica, o documento refere a necessidade de cooperação e comunicação entre o Conselho, a Comissão e os Estados-membros na aplicação do PEC, aperfeiçoando o sistema de apoio e pressão entre pares e incentivando a complementaridade entre as regras orçamentais nacionais e da UE. Adicionalmente, as actualizações dos programas de estabilidade nacionais devem apresentar continuidade em termos de objectivos orçamentais, considerar um horizonte correspondente às legislaturas e explicitar os meios e os instrumentos para o cumprimento dos objectivos. Estes documentos deverão ser discutidos pelos parlamentos nacionais e basear-se em cenários macroeconómicos realistas, sendo eventuais diferenças face às previsões económicas da Comissão explicadas com algum detalhe. Por fim, devem ocorrer melhorias na qualidade, fiabilidade e prazos de disponibilização

(1) O PEC é constituído pela Resolução do Conselho Europeu de 17 de Junho de 1997 (97/C 236/01) e pelos Regulamentos (CE) do Conselho N° 1466/97 e N° 1467/97 de 7 de Julho de 1997.

dos dados relativos às finanças públicas que são reportados pelos Estados-membros às autoridades da UE.

No que respeita ao reforço do designado 'braço preventivo' do PEC, o objectivo de médio prazo para o saldo orçamental definido no Pacto como 'próximo do equilíbrio ou em excedente' deverá ser diferenciado entre os Estados-membros, tendo em consideração a sua situação específica. O objectivo será definido em termos do saldo orçamental corrigido de efeitos cíclicos e de medidas temporárias, podendo variar entre -1 por cento do PIB, para os países com baixos rácios da dívida pública e/ou elevadas taxas de crescimento potencial do PIB, e uma situação equilibrada ou em excedente, para aqueles que apresentem elevados rácios de dívida e/ou baixas taxas de crescimento potencial do PIB. Adicionalmente, as responsabilidades implícitas, relacionadas essencialmente com o aumento de despesas resultante do envelhecimento da população, deverão ser consideradas na definição do objectivo, a partir do momento em que esteja definida uma metodologia comum para o fazer. Os países que ainda não tiverem atingido o seu objectivo de médio prazo deverão tomar como referência ajustamentos do saldo orçamental corrigido de efeitos cíclicos e de medidas temporárias de 0.5 por cento do PIB. Este ajustamento deverá ser superior nos 'períodos bons', definidos como períodos em que o hiato do produto é positivo, mas poderá ser mais limitado nos 'períodos maus'. Para além disso, considera-se que apenas o impacto negativo a curto prazo de reformas com efeitos directos na futura contenção da despesa e no aumento do crescimento potencial deverão ser consideradas para justificar desvios face ao objectivo de médio prazo, devendo, no entanto, ser acompanhadas de análises custo-benefício detalhadas.

Quanto aos ajustamentos na implementação do procedimento dos défices excessivos ("braço correctivo"), o documento aprovado no Conselho Ecofin refere que os valores de referência de 3 e de 60 por cento do PIB, respectivamente para o défice orçamental e para o rácio da dívida pública, que constam do Tratado, permanecem como âncoras para a avaliação da situação orçamental dos Estados-membros, mas as circunstâncias consideradas 'excepcionais' no âmbito do artigo 104(2) deverão ser revistas. A possibilidade de registar excepcionalmente um défice superior ao valor de referência incluirá os casos em que a taxa de crescimento do PIB real seja negativa, deixando de ser necessária uma queda de 2 por cento para que a possibilidade de ultrapassagem seja automática e de 0.75 por cento para que ela seja considerada em circunstâncias particulares. Adicionalmente, quando o défice exceder temporariamente 3 por cento do PIB, mantendo-se próximo deste valor, a decisão do Conselho relativamente à existência de uma situação de défice excessivo deverá ter em consideração 'factores relevantes', como os custos orçamentais decorrentes da introdução de sistemas de pensões de capitalização, o esforço financeiro associado a políticas de investigação e desenvolvimento e as contribuições financeiras líquidas para o orçamento comunitário. Estes factores não serão, contudo, tidos em conta nas decisões de revogação da situação de défice excessivo. Finalmente, o documento aponta para um alargamento dos prazos referentes às várias fases das decisões a tomar pelo Conselho, bem como do período concedido aos Estados-membros para a correcção da situação de défice excessivo, tendo em conta as circunstâncias especiais relacionadas com a avaliação da situação orçamental e explicitadas no relatório da Comissão.

Embora mantendo inalterados os seus aspectos principais, a reforma do PEC introduz alguns elementos de flexibilidade no quadro de supervisão orçamental da UE, procurando assegurar uma análise mais fundamentada na realidade económica dos Estados-membros e mais cuidada do ponto de vista estatístico. Porém, tal análise tende a envolver um maior grau de discricionariedade na tomada de decisões. O bom funcionamento do sistema agora proposto dependerá fundamentalmente da forma como este venha a ser aplicado na prática e, em particular, do empenho dos vários intervenientes na prossecução de políticas compatíveis com uma situação orçamental sustentável.

Caixa 2.2 TAXA DE CÂMBIO DO EURO E COMPETITIVIDADE-PREÇO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS

A evolução das exportações portuguesas tem sido afectada pela crescente concorrência de terceiros países no mercado europeu, relacionada com a recente adesão à União Europeia (UE) dos países da Europa central e de leste e com a crescente abertura de algumas economias asiáticas, em particular da China. Essa crescente integração, torna a economia portuguesa mais sensível às flutuações da taxa de câmbio do euro do que o implícito nas taxas de câmbio efectivas que são habitualmente construídas para analisar a evolução da competitividade-preço da economia portuguesa.

A razão para os índices de taxas de câmbio efectiva tenderem a subavaliar o efeito das flutuações da taxa de câmbio do euro na competitividade-preço das exportações está relacionada com a forma como é medida a concorrência de terceiros países em cada um dos mercados de exportação.

A construção de uma taxa de câmbio efectiva utiliza geralmente o designado sistema de dupla ponderação, de forma a que o peso de cada país reflecta não só sua importância como mercado de destino das exportações, mas também a concorrência dos exportadores desse país em terceiros mercados. No entanto, a concorrência nesses terceiros mercados é frequentemente limitada ao conjunto de países previamente seleccionados de acordo com sua importância nas exportações do país para o qual se pretende construir o índice de taxa de câmbio efectiva. Por exemplo, os produtores portugueses concorrem com os espanhóis não apenas no mercado espanhol (concorrência bilateral), mas também em outros mercados para onde tanto Portugal como Espanha exportam (concorrência em terceiros mercados). O peso atribuído a Espanha na taxa de câmbio efectiva habitualmente calculada reflecte, portanto, a sua importância relativa como concorrente de Portugal nestas duas localizações. No entanto, existem outros países que, embora não sendo um mercado relevante de destino das exportações portuguesas (por exemplo a China), são concorrentes importantes nos principais mercados de exportação de Portugal. Como tal, estes países deveriam integrar o conjunto de concorrentes considerado na taxa de câmbio efectiva.

Adicionalmente, a escolha dos países a incluir no cálculo da taxa de câmbio efectiva deve tomar em consideração a diferente especialização das várias economias. O facto de um país exportar para um importante mercado de destino das exportações portuguesas não o torna necessariamente um concorrente directo de Portugal, pois isso depende da sua estrutura de vendas para esse mercado ser, ou não, substituta da estrutura das exportações portuguesas.

A título ilustrativo, e considerando dados de 2003 relativo ao total de exportações de mercadorias para um conjunto de 245 países, procedeu-se a um exercício de construção de um índice de taxa de câmbio efectiva vocacionado para avaliar a competitividade preço das exportações portuguesas. Utilizou-se um sistema de dupla ponderação de forma a ter em conta os efeitos de concorrência de terceiros países nos mercados de destino das exportações portuguesas⁽¹⁾. Desta forma, além dos países seleccionados como principais mercados portugueses, considerou-se um conjunto mais alargado de economias cujo peso no indicador de competitividade não reflecte a importância dos respectivos mercados nas exportações portuguesas, mas apenas a sua concorrência nos mercados relevantes para a economia portuguesa. Para a selecção final dos países consideraram-se aqueles que apresentam um peso superior a 0.2 por cento, o que implicou uma selecção de 40 países cobrindo cerca de 95 por cento do total dos pesos inicialmente estimados.

Este procedimento de dupla ponderação foi feito separadamente para cada um dos seis principais produtos na estrutura de exportações portuguesas de mercadorias, de acordo com a Harmonised Commodity Description and Coding System considerada pela World Trade Atlas. Esses produtos elemen-

(1) Uma explicação intuitiva deste sistema de dupla ponderação é dada em Turner, P. and J. Van't dack (1993), *Measuring international price and cost competitiveness*, BIS Economic Papers, n° 39, November 1993.

tares representaram cerca de 50 por cento das exportações em 2003, podendo ser agregados em quatro grandes grupos: máquinas (19.8 por cento das exportações totais), automóveis (14.2 por cento), vestuário (10.5 por cento) e calçado (5.1 por cento)⁽²⁾. O resultado final foi obtido pela agregação de índices sectoriais de acordo com o peso de cada um desses produtos no total das exportações portuguesas.

O Quadro 1 reporta os pesos obtidos para cada um dos países seleccionados, apresentando igualmente os pesos subjacentes ao índice cambial efectivo presentemente publicado pelo Banco de Portugal. Desta comparação destaca-se que o exercício efectuado conduz a uma significativa diminuição do

Quadro 1

PESOS OBTIDOS PARA A TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA DAS EXPORTAÇÕES E PARA O ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO PARA PORTUGAL

Em percentagem

	Taxa de câmbio efectiva das exportações	Índice cambial efectivo ^(a)
Área do Euro	57.8%	75.7%
Alemanha	16.6%	17.9%
Espanha	13.2%	23.5%
França	11.1%	12.1%
Itália	7.7%	8.6%
Países Baixos	3.6%	5.4%
Bélgica	3.5%	4.7%
Áustria	1.0%	1.5%
Irlanda	0.5%	1.1%
Finlândia	0.3%	0.8%
Grécia	0.2%	0.2%
UE (extra-euro)	13.6%	12.0%
Suécia	1.2%	1.4%
Polónia	1.1%	1.1%
Dinamarca	0.9%	0.8%
Hungria	0.7%	0.8%
República Checa	0.7%	0.6%
Eslováquia	0.4%	-
Outros Europa	3.9%	2.5%
Turquia	1.8%	1.9%
Suíça	1.2%	-
Roménia	0.7%	-
Noruega	0.2%	0.6%
América do Norte	6.0%	6.3%
EUA	5.5%	6.3%
Canadá	0.4%	-
América Latina	0.7%	0.7%
México	0.4%	-
Brasil	0.2%	0.7%
Ásia	16.7%	2.8%
China	5.8%	-
Singapura	2.2%	-
Japão	2.1%	2.8%
Vietname	1.1%	-
Correia do Sul	0.9%	-
Índia	0.8%	-
Bangladeche	0.7%	-
Hong Kong	0.6%	-
Indonésia	0.6%	-
Taiwan	0.6%	-
Tailândia	0.6%	-
Malásia	0.5%	-
Filipinas	0.3%	-
África	1.4%	0.0%
Marrocos	0.9%	-
Tunísia	0.5%	-

Fonte: *World Trade Atlas*.

Nota:

(a) Este índice resulta da utilização de ponderadores médios de exportação e importação de manufacturas para o período 2001 – 2003 e considera 22 parceiros comerciais. Para uma descrição metodológica ver Gouveia e Coimbra (2004), “Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa”, *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Dezembro.

peso da área do euro (em quase 20 p.p.), a qual, sendo generalizada a todos os países, assume um especial significado no caso de Espanha (cerca de 10 p.p.). No essencial, esta redução é compensada por um aumento do peso das restantes economias europeias (quase 5 p.p.), e, muito em particular, das economias asiáticas (em quase 15 p.p.).

Este resultado deriva, em primeiro lugar, da crescente penetração de novos países nos mercados europeus. Considerando os seis principais destinos das exportações portuguesas na área do euro, a quota de exportação das economias asiáticas (excluindo Japão) é de 12.5 por cento, enquanto que a dos 10 novos membros da UE é de 5 por cento. No entanto, quando o mesmo exercício é efectuado para os sectores mais relevantes para as exportações portuguesas, a quota de mercado para o conjunto dessas economias é significativamente mais elevada, realçando uma especialização particularmente concorrencial com as exportações portuguesas (Quadro 2)⁽³⁾.

Quadro 2

QUOTAS DE MERCADO NOS PRINCIPAIS MERCADOS DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS NA ÁREA DO EURO EM 2003 (a)

Em percentagem					
	Total	Maquinas	Automóveis	Vestuário	Calçado
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
UE15	59.5	53.8	78.4	32.7	44.7
Novos Estados-membros da UE.....	5.0	7.4	7.5	6.5	4.6
Asia (excl. Japão).....	12.5	19.3	3.9	40.0	33.0
Outros.....	23.1	19.5	10.2	20.7	17.6
Por memória:					
Portugal	1.0	0.9	1.4	3.2	5.8

Fonte: World Trade Atlas.

Nota:

(a) Espanha, Alemanha, França, Itália, Bélgica e Países Baixos.

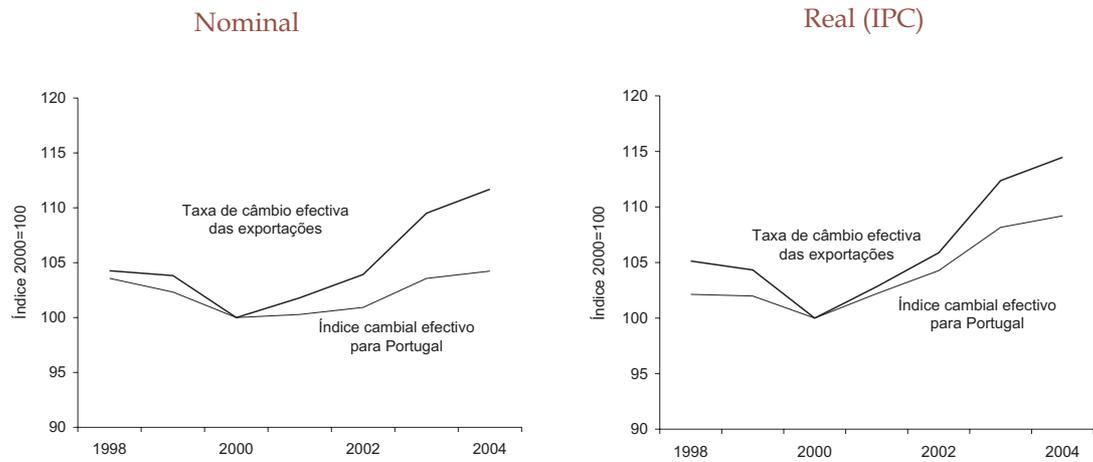
A redução do peso da área do euro, traduz-se num aumento da sensibilidade do indicador de competitividade-preço das exportações portuguesas em relação às flutuações da taxa de câmbio do euro. Em especial, atendendo à ligação de algumas moedas asiáticas ao dólar norte-americano, estes resultados evidenciam que as flutuações do dólar tendem a ter um efeito maior na competitividade-preço das exportações portuguesas do que o sugerido pelo peso dos Estados Unidos nos nossos mercados de exportação.

Este aspecto é ilustrado no Gráfico 1, destacando-se, em particular, o período posterior a 2001, em que se verificou uma apreciação da taxa de câmbio do euro. A apreciação acumulada até 2004 implícita no índice publicado pelo Banco de Portugal (4.2 e 9.2 por cento em termos nominais e reais (IPC), respectivamente) é significativamente menor do que a obtida no exercício realizado (11.7 e 14.5 por cento). Essa diferença é menos acentuada no período anterior a 2001, pois a maior sensibilidade do indicador de competitividade à depreciação da taxa de câmbio do euro em relação às principais moedas internacionais terá sido parcialmente compensada pela forte depreciação verificada pelas moedas de alguns dos países considerados, na sequência de crises cambiais ocorridas no período.

(2) Estes agregados resultaram das seguinte agregação de rubricas elementares a dois dígitos da Harmonised Commodity Description and Coding System: máquinas= 84+85; material de transporte=87; vestuário = 61+62; calçado=64.

(3) A exceção prende-se com as exportações de automóveis pelo facto das economias asiáticas (excluindo Japão) não revelarem uma especialização nesse sector.

Gráfico 1
**TAXA DE CÂMBIO EFECTIVA DAS EXPORTAÇÕES
E ÍNDICE CAMBIAL EFECTIVO PARA PORTUGAL**

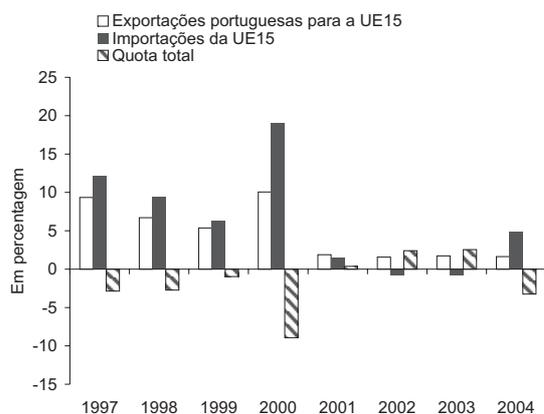


Fontes: INE, FMI e Banco de Portugal.

Caixa 2.3 A EVOLUÇÃO RECENTE DA QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS NA UNIÃO EUROPEIA

A adesão de Portugal à Comunidade Económica Europeia em 1986 e a posterior participação no Mercado Único Europeu impulsionaram as exportações portuguesas de mercadorias para ritmos de crescimento bastante elevados. No período entre 1986 e 1996, o significativo dinamismo das exportações portuguesas traduziu-se em importantes ganhos nominais de quota de mercado, superiores a 45 por cento em termos acumulados. No entanto, após 1997, os produtores portugueses começaram a registar acentuadas perdas de quota nos mercados de exportação. A partir de 2001, esta situação alterou-se ligeiramente, tendo-se verificado alguns ganhos de quota de mercado, se bem que claramente insuficientes para compensar as perdas anteriores, e em 2004 voltaram a registar-se novamente significativas perdas de quota nos mercados de exportação. A evolução desfavorável das quotas de mercado das exportações portuguesas nos últimos anos parece ter resultado essencialmente da acrescida concorrência de países terceiros, num contexto de deterioração da posição competitiva da economia, embora o padrão de especialização produtiva também tenha tido uma influência negativa sobre o comportamento agregado das exportações.

Gráfico 1
EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS PARA A UE15 E IMPORTAÇÕES DE MERCADORIAS DA UE15
 Taxas de variação, em termos nominais



Fontes: Comext e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Total excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais.

a composição por produtos das exportações, o de- forma importante para a acentuada perda de quota global verificada, permitindo explicar cerca de 30 por cento da perda total neste período. Este facto está associado ao maior peso relativo nas exportações portuguesas de produtos cuja procura cresceu abaixo da média no conjunto dos últimos oito anos.

No período de 1997 a 2004, as exportações portuguesas para a União Europeia (UE15)⁽¹⁾ apresentaram um crescimento nominal muito inferior ao verificado pelas importações da UE15, o que se traduziu numa acentuada perda de quota no mercado comunitário, superior a 13 por cento em termos acumulados (Gráfico 1 e Quadro 1). Aplicando uma metodologia de quota de mercado constante⁽²⁾, esta perda global de quota das exportações portuguesas nos últimos oito anos foi decomposta num efeito quota de mercado e num efeito estrutural. O efeito estrutura analisa em que medida a composição por produtos das exportações portuguesas afectou a evolução da quota global, enquanto o efeito quota de mercado considera as alterações efectivas da quota de cada produto no mercado comunitário. Os resultados obtidos indicam que a contribuição mais significativa para a perda total no conjunto do período 1997-2004 proveio do efeito quota de mercado, equivalente a cerca de 9 pontos percentuais (p.p.). Um efeito quota de mercado tão negativo neste período sugere uma deterioração substancial da competitividade relativa das exportações portuguesas no mercado comunitário face aos principais concorrentes. Adicionalmente, o signado efeito estrutura, também contribuiu

(1) Neste período, cerca de 80 por cento das exportações portuguesas foram dirigidas para outros Estados-membros da UE15.

(2) Para uma descrição detalhada da metodologia utilizada, mas aplicada a dados em volume, veja-se Cabral, S. (2004), "Evolução recente da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia", Boletim Económico do Banco de Portugal, Dezembro.

No plano sectorial, destaca-se o comportamento desfavorável das exportações portuguesas de “vestuário e acessórios de vestuário” que apresentaram consideráveis perdas efectivas de quota, para além de não constituírem uma especialização favorável dado o menor crescimento relativo da procura dirigida a estes produtos. O mesmo se verificou, mas em menor grau, com as exportações portuguesas de “calçado” neste período. Igualmente negativo foi o contributo para o total do grupo “material de transporte”, já que o potencial de crescimento oferecido pela especialização portuguesa nestes produtos, cuja procura apresentou aumentos

Quadro 1

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

Período 1997-2004

		Exportações de Portugal para UE15	Importações da UE15	Exportações de Portugal para UE15	Importações da UE15	Efeito total	Efeito quota de mercado	Efeito estrutura
		Taxas de variação média		Pesos médios		Efeitos acumulados		
CTCI, rev.3	Total excluindo combustíveis e outras mercadorias residuais ...	4.8	6.5	100	100	-13.5	-9.1	-4.4
						Contributos, em p.p.		
CTCI 0	Produtos alimentares e animais vivos	9.1	3.9	4.3	7.8	2.8	1.7	1.1
CTCI 1	Bebidas e tabacos	4.6	6.2	2.3	1.3	-0.3	-0.3	0.0
CTCI 24+ 25	Materiais em bruto— Madeira, cortiça e papel	3.4	4.2	2.7	1.0	-0.6	-0.2	-0.4
CTCI 21 a 23 + 26 a 29	Outros materiais em bruto, não comestíveis, excepto combustíveis	9.6	3.4	1.4	2.8	1.1	0.6	0.5
CTCI 4	Óleos, gorduras e ceras, de origem animal ou vegetal	-2.6	4.3	0.2	0.4	-0.1	-0.1	0.1
CTCI 5	Produtos químicos e produtos conexos, n.e.	10.8	8.9	5.3	12.7	-0.7	0.7	-1.4
CTCI 61+ 65	Artigos manufacturados— Peles, couros e têxteis	1.3	1.2	6.4	2.6	-1.5	0.1	-1.6
CTCI 63+ 64	Artigos manufacturados— Madeira, cortiça e papel	5.2	1.2	6.3	2.7	0.4	2.0	-1.5
CTCI 62 + 66 a 69	Outros artigos manufacturados, classificados por matéria-prima ..	10.3	5.0	9.8	10.6	4.3	4.1	0.2
CTCI 70 a 77	Máquinas	6.2	7.3	17.7	28.5	-2.3	-1.6	-0.7
CTCI 78 + 79	Material de transporte	4.0	9.0	17.5	15.1	-6.5	-7.2	0.7
CTCI 84	Vestuário e Acessórios de Vestuário	-0.4	5.6	13.8	3.9	-8.2	-7.3	-0.9
CTCI 85	Calçado	-0.3	5.8	7.0	1.0	-3.9	-3.5	-0.4
CTCI 81 a 83 + 87 a 89	Outros artigos manufacturados diversos	11.1	6.5	5.3	9.5	2.1	2.1	0.0

Fontes: Comext e Banco de Portugal.

Nota:

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

acima da média, não foi plenamente aproveitado. A exportações de “máquinas” também apresentaram perdas efectivas de quota neste período, para além da não especialização de Portugal nestes produtos, com forte crescimento tendencial da procura, constituir um factor negativo em termos de estrutura produtiva. Em contraste, refira-se o comportamento das exportações de “produtos químicos e conexos” que apresentaram

alguns ganhos efectivos de quota neste período, apesar de Portugal não se encontrar ainda suficientemente especializado nestes produtos com elevado dinamismo da procura.

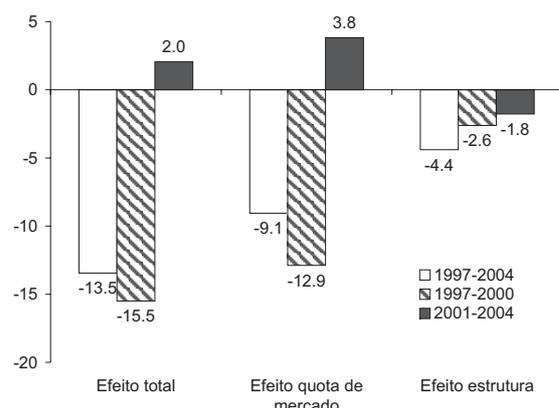
Como se pode observar no Gráfico 2, no conjunto dos últimos quatro anos registou-se alguma recuperação das quotas das exportações portuguesas no mercado comunitário, apesar da evolução negativa observada no ano de

2004. De facto, a perda total acumulada no período 1997-2004 resultou de acentuadas perdas globais até 2000, equivalentes a 15.5 por cento, uma vez que se registou um ganho nominal de 2 por cento no período 2001-2004. Em ambos os subperíodos, o efeito quota de mercado foi dominante na explicação da variação total de quota. Por sua vez, o impacto negativo da estrutura sectorial também se fez sentir com menor intensidade no período mais recente. As principais diferenças de efeito estrutura entre os dois subperíodos parecem estar relacionadas com a própria evolução cíclica da economia europeia que conduziu a alterações consideráveis na procura de alguns produtos, uma vez que, em termos de especialização produtiva das exportações portuguesas, não se verificaram mudanças significativas. Em primeiro lugar, as importações comunitárias de “máquinas”, onde se incluem os produtos das tecnologias de informação e comunicação, apresentaram crescimentos muito elevados na segunda metade dos anos 90, tendo registado uma taxa de variação média negativa nos últimos quatro anos, em linha com a evolução do investimento em equipamento na UE15. Dada a não especialização das exportações portuguesas nestes produtos, este facto conduziu a um efeito estrutura positivo nos últimos anos, por oposição ao ocorrido anteriormente. Em segundo lugar, as importações da UE15 de “vestuário e acessórios de vestuário” e de “calçado” apresentaram variações acima da média no período mais recente, em contraste com o registado entre 1997 e 2000. Dado o seu maior peso nas exportações portuguesas, este facto traduziu-se num efeito estrutura positivo, embora esse potencial não tenha sido plenamente aproveitado, uma vez que se continuaram a verificar perdas efectivas de quota de mercado nestes produtos.

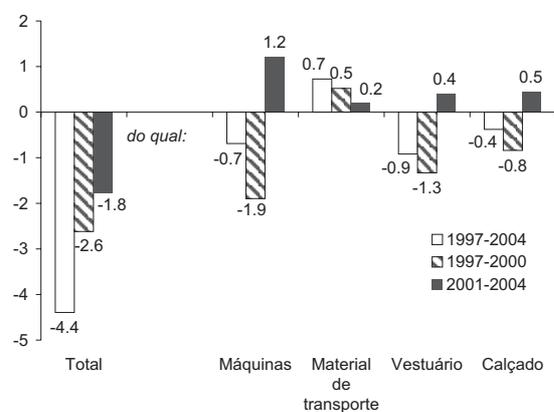
Em conclusão, as perdas de quota observadas desde 1997 reflectem em larga medida a deterioração da posição competitiva da economia. No entanto, a análise efectuada para os últimos oito anos permite concluir também que as exportações portuguesas se encontram excessivamente especializadas em produtos cujos mercados cresceram abaixo da média. Tendo em conta que os produtos tecnologicamente mais avançados são os que exibem habitualmente um maior dinamismo da procura, a manutenção de um peso significativo dos produtos ditos tradicionais nas exportações portuguesas tende a ter efeitos adversos no comportamento futuro das mesmas. Deste ponto de vista, é desejável que o padrão de especialização produtiva e comercial da economia portuguesa se baseie em indústrias com maior conteúdo em tecnologia e mão de obra qualificada.

Gráfico 2
VARIAÇÃO DE QUOTA GLOBAL E EFEITO
ESTRUTURA NOS SUBPERÍODOS 1997-2000 E
2001-2004^(a)

Variação da quota global = Efeito total



Efeito estrutura por principais grupos de produtos



Fontes: Comext e Banco de Portugal.

Nota:

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

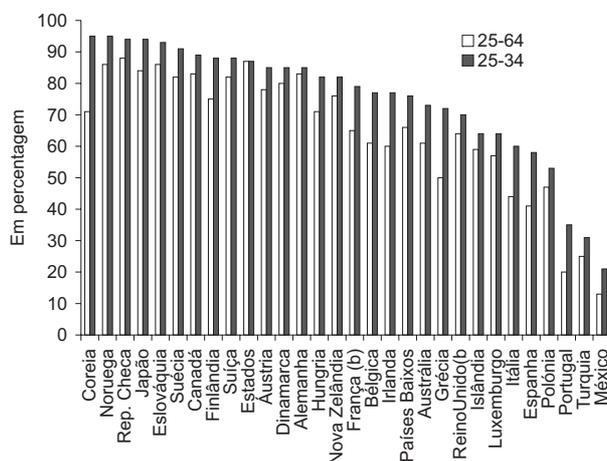
Caixa 2.4 O CAPITAL HUMANO COMO FACTOR DE CRESCIMENTO NO LONGO PRAZO

O capital humano constitui um dos principais factores do crescimento económico. Em primeiro lugar o capital humano aumenta a produtividade através de um aumento da quantidade efectiva de trabalho. Na verdade, um trabalhador mais qualificado tende a desempenhar de um modo mais eficiente as suas tarefas, ou seja, produz mais no mesmo período de tempo. Em segundo lugar existe complementaridade entre determinados tipos de capital físico e trabalho qualificado, pelo que a adopção de tecnologias existentes requer um nível adequado de capital humano. Em terceiro lugar, o capital humano apresenta um efeito externo positivo em termos da promoção do avanço tecnológico de uma economia, dado que uma população com elevadas qualificações é mais propensa à criação de novas ideias nos domínios da ciência, dos processos produtivos e da organização empresarial. Deste modo, o capital humano também contribui para o crescimento económico através da geração e difusão de novas ideias. De acordo com uma análise da Comissão Europeia⁽¹⁾, estima-se que o aumento de um ano na escolaridade média da população entre os 25 e os 64 anos estará associado a um aumento da produtividade no curto prazo de 4 a 6 por cento, e de mais 3 por cento no longo prazo através do seu contributo para um progresso tecnológico mais rápido.

Apesar dos consideráveis progressos registados nas duas últimas décadas, Portugal apresenta uma muito baixa qualificação dos recursos humanos. Esta situação traduz um défice tanto em termos do número médio de anos de escolaridade como em termos da qualidade e eficiência do sistema de ensino.

Em 2002, só cerca de um quinto da população com idades entre os 25 e os 64 anos tinha os estudos secundários completos (Gráfico 1), o que compara com uma média de cerca de 65 por cento nos países da OCDE. Este hiato quantitativo no capital humano é visível igualmente, embora em menor escala,

Gráfico 1
PERCENTAGEM DO GRUPO ETÁRIO COM EDUCAÇÃO SECUNDÁRIA COMPLETA^(a)
2002



Fonte: OCDE — *Education at a Glance 2004*.

Notas:

- (a) Excluindo os programas definidos no *International Standard Classification of Education (ISCED)* como 3C short programmes.
- (b) Nem todos os programas ISCED 3 cumprem os requisitos mínimos para serem considerados como ISCED 3C long programmes.

(1) Comissão Europeia 2003, *European Economy*, nº6.

nos grupos etários mais jovens. Apesar da significativa diminuição das taxas de abandono no primeiro e segundo ciclos nos anos mais recentes, subsiste uma baixa taxa de finalização do ensino secundário que, na população dos 25 aos 34 anos, é inferior a metade da observada, em média, nos países da OCDE. Por fim, em termos dos níveis mais avançados de qualificação, os rácios de licenciados no total da população são também claramente inferiores aos da grande maioria dos países da OCDE.

É reconhecido que o potencial de crescimento económico que resulta do investimento em capital humano depende da sua qualidade. No entanto, é muito difícil avaliar a qualidade dos conhecimentos e habilitações da população activa, dado que estes dependem não só da educação formal, mas também da educação informal e da aprendizagem ao longo da vida activa. Assumindo estas limitações, a avaliação da qualidade dos conhecimentos tem assentado em testes internacionais de avaliação do desempenho dos estudantes. Neste contexto, tem assumido relevo o programa PISA da OCDE⁽²⁾, que procura avaliar as capacidades dos estudantes de 15 anos para utilizar os seus conhecimentos na resolução de problemas concretos, bem como as suas competências específicas nas áreas da leitura, matemática e ciências. Nestas comparações internacionais, Portugal ocupa tipicamente os últimos lugares em todas as dimensões dos testes. Em particular, na edição de 2003, entre os 29 países da OCDE considerados no estudo, Portugal ocupa o 25º lugar na capacidade dos estudantes em utilizar conhecimentos curriculares na resolução de problemas, e os 24º, 26º e 27º lugares nas competências específicas em leitura, matemática e ciências, respectivamente (Quadro 1). Do mesmo modo, os testes de literacia para adultos apresentam resul-

Quadro 1

RESULTADOS DO PROGRAMA PISA 2003

Posição	Matemática	Leitura	Ciências	Resolução de problemas
1	Japão	Finlândia	Finlândia	Coreia
2	Coreia	Coreia	Japão	Finlândia
3	Suíça	Canada	Coreia	Japão
4	Finlândia	Austrália	Austrália	Nova Zelândia
5	Bélgica	Nova Zelândia	Países Baixos	Austrália
6	Rep. Checa	Irlanda	Rep. Checa	Canada
7	Países Baixos	Suécia	Nova Zelândia	Bélgica
8	Nova Zelândia	Países Baixos	Canada	Suíça
9	Austrália	Bélgica	Suíça	Países Baixos
10	Canada	Noruega	França	França
11	Áustria	Suíça	Bélgica	Dinamarca
12	Dinamarca	Japão	Suécia	Rep. Checa
13	França	Polónia	Irlanda	Alemanha
14	Eslováquia	França	Hungria	Suécia
15	Islândia	EUA	Alemanha	Áustria
16	Alemanha	Dinamarca	Polónia	Islândia
17	Suécia	Islândia	Eslováquia	Hungria
18	Polónia	Alemanha	Islândia	Irlanda
19	Luxemburgo	Áustria	EUA	Luxemburgo
20	Noruega	Rep. Checa	Áustria	Eslováquia
21	Hungria	Hungria	Espanha	Noruega
22	Espanha	Espanha	Itália	Polónia
23	Irlanda	Luxemburgo	Noruega	Espanha
24	EUA	Portugal	Luxemburgo	EUA
25	Itália	Itália	Grécia	Portugal
26	Portugal	Grécia	Dinamarca	Itália
27	Grécia	Eslováquia	Portugal	Grécia
28	Turquia	Turquia	Turquia	Turquia
29	México	México	México	México

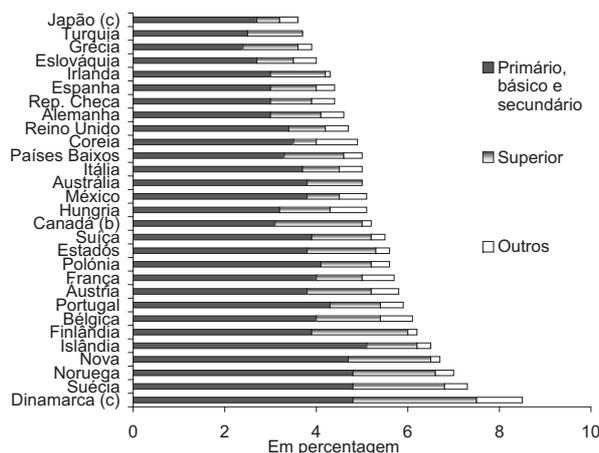
Fonte: OCDE.

(2) OCDE(2004), "Learning for Tomorrow's World: First results from PISA 2003" e "Problem Solving for Tomorrow's World – First Measures of Cross Curricular Competencies from PISA 2003".

tados muito fracos. De acordo com um estudo da OCDE⁽³⁾ para a população entre os 16 e os 65 anos em que se avalia a capacidade de compreensão de textos, de identificação e utilização de informação contida em documentos e de realização de operações aritméticas, Portugal ocupa a penúltima posição, em todos os domínios, no conjunto dos 20 países considerados. Relativamente à aprendizagem ao longo da vida activa, as estatísticas disponíveis sugerem que Portugal se situa também nos últimos lugares da OCDE em termos do tempo dedicado à formação profissional.

A avaliação da eficiência do sistema educativo consiste em comparar as despesas em educação com o desempenho dos estudantes. As despesas com a educação em Portugal, quando avaliadas em função do nível de PIB, têm-se situado acima da média observada na OCDE. Em 2001, as despesas públicas com a educação ascendiam a cerca de 5.9 por cento do PIB, enquanto que na média da OCDE esse valor era de 5.3 por cento (Gráfico 2). Estes valores traduzem, em parte, o forte investimento em educação realizado em Portugal no passado recente, associado ao significativo aumento do número médio de anos de escolaridade da população. No entanto, estes valores reflectem igualmente o reduzido número de alunos por

Gráfico 2
**DESPESA PÚBLICA TOTAL
 EM EDUCAÇÃO^(a)**
 Em percentagem do PIB (2001)



Fonte: OCDE.

Notas:

- (a) A despesa pública considerada inclui subsídios para as famílias que não são gastos nas instituições de ensino.
- (b) A educação pós-secundária não superior, está incluída na educação superior e excluída das restantes.
- (c) A educação pós-secundária não superior, está incluída na educação secundária e na educação superior.

professor, em particular no ensino obrigatório⁽⁴⁾, resultado do baixo número de horas lectivas, do desempenho de funções administrativas por parte dos docentes e da distribuição geográfica dos estabelecimentos de ensino; os elevados salários dos professores em relação ao PIB per capita, especialmente no final de carreira; e a elevada taxa de insucesso no ensino secundário.

Portugal apresenta assim, despesas em evolução superiores à média da OCDE, mas regista menores taxas de conclusão do ensino secundário e piores desempenhos nos testes de comparação internacional, não surpreendendo assim que, no contexto da OCDE, o país seja tipicamente colocado nos últimos lu-

(3) OCDE (2000), "International Adult Literacy Survey, 1994-1998".

(4) O número médio de alunos por professor em Portugal é de 11 no ensino primário (16.6 em média na OCDE).

gares em termos de eficiência do sistema educativo. A não resolução destes problemas condiciona decisivamente a capacidade competitiva da economia portuguesa e atrasa a recuperação do processo de convergência real.

A caracterização do sistema educativo português sugere que as intervenções políticas sejam sobretudo orientadas no sentido da melhoria do desempenho dos estudantes, existindo várias dimensões onde tais intervenções podem ser produtivas. Em primeiro lugar, existe evidência de que a educação pré-escolar promove um melhor desempenho ao longo do percurso educativo, em particular nos estudantes oriundos de meios mais desfavorecidos⁽⁵⁾. Neste contexto, a aposta na universalização da educação pré-escolar surge como um objectivo importante. Este processo já se encontra em curso, mas deve ser intensificado. Em segundo lugar, o desempenho dos estudantes deve passar por etapas de avaliação universal ao longo do percurso educativo. Tal avaliação deve ser pública, escrutinada e utilizada na aferição das escolas e professores. Em terceiro lugar, a importância decisiva da qualidade dos professores no desempenho dos estudantes é apoiada por recentes estudos empíricos⁽⁶⁾. Desta forma, a política educativa deve incentivar os professores a obter o melhor desempenho possível dos alunos. Estes incentivos podem passar por salários diferenciados, por períodos experimentais de novos professores nas escolas antes da obtenção de lugares efectivos, ou pela responsabilização dos directores das escolas nas escolhas dos professores⁽⁷⁾. Por fim, existe a necessidade aumentar a autonomia das escolas, promovendo uma avaliação transparente e pública de modelos concorrentes de gestão escolar. Paralelamente, deverá haver uma maior liberdade de escolha das instituições de ensino por parte dos encarregados de educação, com um concomitante impacto no financiamento de cada instituição escolar.

(5) Rolnick, A. e R. Grunewald (2003), "Early Childhood Development: Economic Development with a High Public Return", Federal Reserve Bank of Minneapolis, Fedgazette, Março.

(6) Hanushek, E., S. Rivkin e J. Kain (2002), "Teachers, Schools and Academic Achievement", NBER Working Paper 6691.

(7) Hanushek, E., S. Rivkin e J. Kain (2004), "How to Improve the Supply of High Quality Teachers", in Diane Ravitch (ed.), *Brookings Papers on Education Policy 2004*, Washington, DC, Brookings Institution Press.

Caixa 2.5 RIGIDEZ NOMINAL E REAL DOS SALÁRIOS: UMA ABORDAGEM MICROECONÓMICA⁽¹⁾

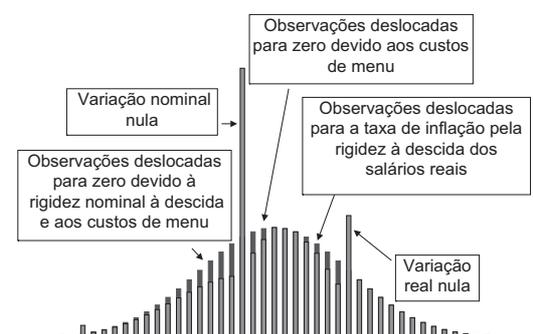
O debate económico em torno da questão da rigidez salarial é tributário duma antiga e nobre tradição que mergulha a suas raízes na revolução keynesiana. Neste debate, a preocupação central radica na presença de fricções no mercado de trabalho que bloqueiam um adequado ajustamento dos salários às alterações da procura de trabalho, causando um desequilíbrio gerador de desemprego. Num contexto agregado, a discussão cristalizou-se na relação entre a taxa de variação dos salários e a taxa de desemprego, que teve tradução empírica na famosa curva de Phillips.

Num regime de baixa inflação, como o que vigora presentemente na área do euro, a indicação da presença de rigidez nominal dos salários poderá criar especiais dificuldades às empresas que necessitam de garantir junto dos trabalhadores concessões salariais superiores à taxa de inflação (isto é, variações negativas dos salários reais).

Numa abordagem macroeconómica, as medidas de rigidez salarial tendem a espelhar a imprecisão e ambiguidade associadas com a dificuldade em tornar operacional uma métrica para a sensibilidade cíclica dos salários. Em contrapartida, as abordagens microeconómicas consentem definições menos difusas uma vez que não estão prisioneiras dos problemas associados à agregação de comportamentos de agentes heterogéneos. De facto, o conhecimento detalhado da distribuição empírica das variações salariais dos indivíduos é especialmente revelador. Tanto a rarefacção de variações salariais abaixo de zero como a indicação de um forte pico da distribuição em zero são sinais de resistência à descida nominal de salários (rigidez nominal). A presença de custos de menu pode ser indiciada pela escassez de variações salariais próximas de zero. Por sua vez, a rigidez real dos salários poderá ser detectada pela observação de um pico da distribuição das variações salariais no valor da taxa de inflação esperada e na correspondente menor densidade de variações abaixo (mas próximas) dessa taxa (Diagrama 1).

É claro que a utilização das distribuições das variações salariais para avaliar a rigidez salarial ficaria comprometedoramente prejudicada se os salários fossem observados com severos erros de medida. Se a presença de erros de medida na recolha da informação sobre salários não for excessiva é contudo possível utilizar filtros que permitem recuperar a distribuição de interesse⁽²⁾.

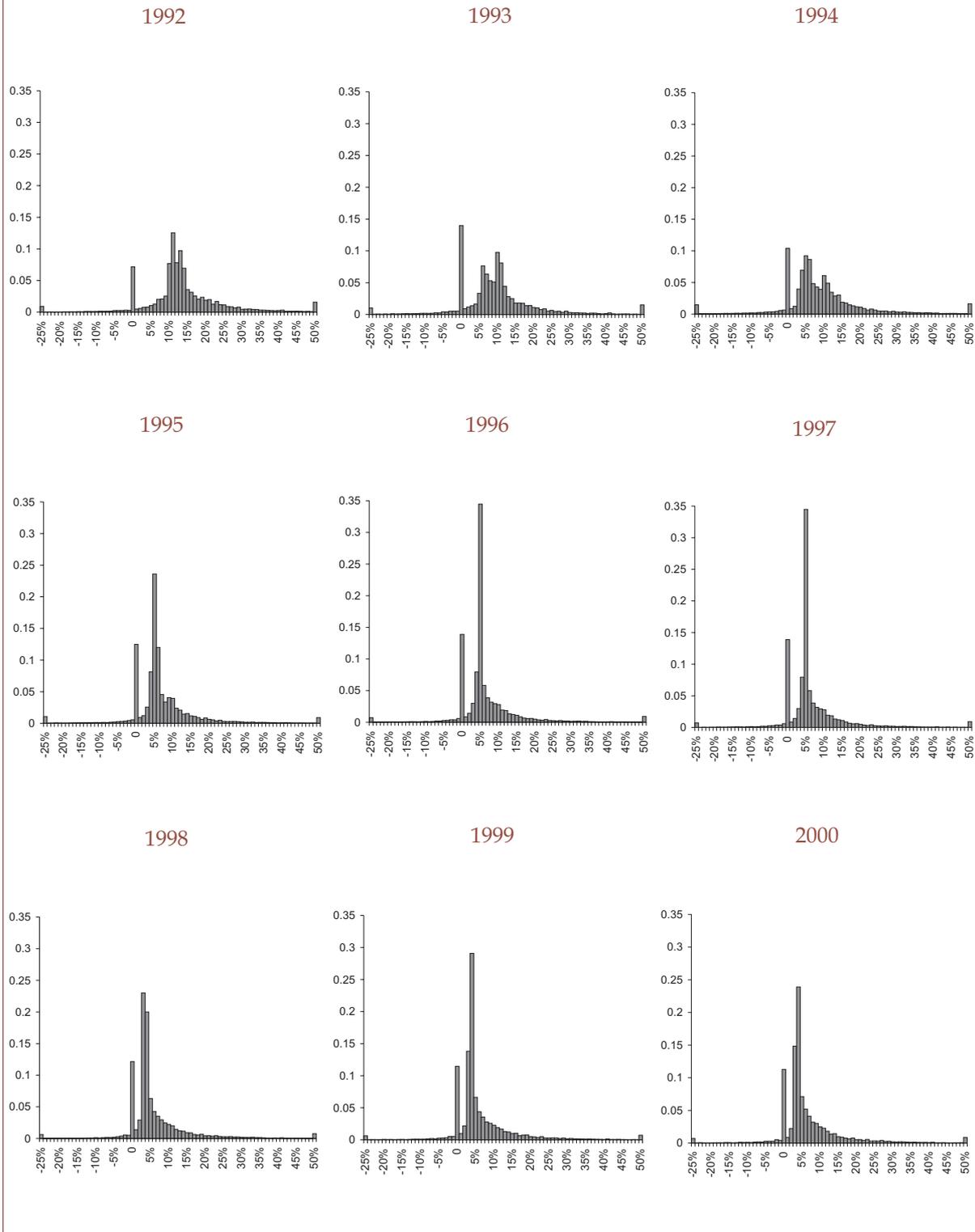
Diagrama 1
DISTRIBUIÇÃO DA VARIAÇÃO SALARIAL



(1) Este trabalho foi desenvolvido no âmbito da rede de investigação "International Wage Flexibility Project," promovida pelo Banco Central Europeu.

(2) A correcção é efectuada admitindo que a autocorrelação negativa das variações salariais é essencialmente gerada por erros de medida no registo dos salários.

Gráfico 1
DISTRIBUIÇÕES DAS VARIAÇÕES SALARIAIS



Fonte: Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social (Quadros de Pessoal).

Em Portugal, a utilização dos registos individuais dos Quadros de Pessoal para extrair informação sobre o comportamento dos salários (em concreto, das remunerações base) acautela uma contaminação mitigada dos dados por erros de medida⁽³⁾. No Gráfico 1 estão representadas as distribuições das variações salariais de trabalhadores que permanecem em dois anos consecutivos na mesma empresa para o período compreendido entre 1992 e 2000. Da inspecção dos histogramas representados no gráfico resulta:

- em primeiro lugar, a indicação de um significativo pico (uma moda) em zero;
- em segundo lugar, a observação da relativa raridade de variações salariais nominais negativas;
- em terceiro lugar, visualização da presença de uma segunda moda que emerge em torno de valores que não estarão longe do que seria uma estimativa da taxa de inflação esperada;
- em quarto lugar, a percepção de que os salários nominais têm aumentado a um ritmo mais moderado no final dos anos noventa, e de que a dispersão das variações salariais também diminui sensivelmente.

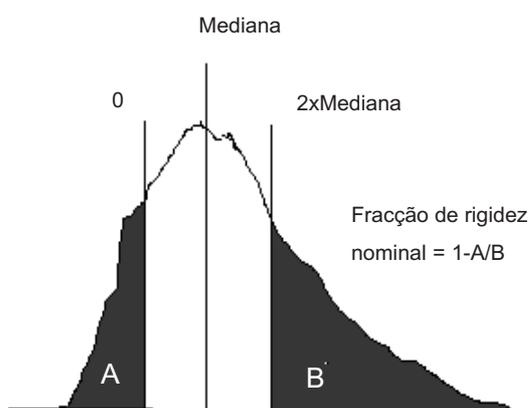
Sendo certo que os histogramas projectam uma impressão nítida de rigidez nominal e real de salários no mercado de trabalho português, torna-se necessário condensar a informação contida nesses histogramas num conjunto restrito de parâmetros. As medidas de rigidez calculadas baseiam-se na comparação entre a distribuição das variações observadas e uma distribuição contrafactual que prevaleceria na ausência de rigidez salarial.

Na construção das distribuições contrafactuais foram consideradas duas metodologias de identificação alternativas: a definição de uma distribuição paramétrica que caracterizaria um tipo ideal da distribuição da variação de salários na ausência de rigidez salarial; e a consideração de que os efeitos da rigidez salarial só são observados abaixo da mediana e de que a distribuição de variações salariais seria simétrica na ausência de rigidez. Assim, por exemplo, na ausência de rigidez real dos salários e de custos de menu, a fracção de trabalhadores com salários rígidos à descida (isto é, a medida da rigidez nominal) seria calculada como 1 menos o rácio entre as observações abaixo de zero e as observações acima do do-

bro da mediana (Diagrama 2). Os indicadores assim construídos identificam, portanto, a fracção de indivíduos que são sujeitos aos vários tipos de rigidez salarial.

Os vários indicadores de rigidez nominal dos salários apresentam valores elevados e uma evolução estável ao longo do período analisado (Gráfico 2). A indicação de que a rigidez nominal dos salários ronda os 70 por cento significa que do total de trabalhadores que se confrontariam com quebras nominais dos salários, cerca de 70 por cento vêm a sua taxa de variação salarial nominal deslizar para zero. A indicação de uma severa rigidez nominal é tanto mais compreensível quanto a inflexibilidade nominal dos salários tem, há muitas décadas, consagração legal no sistema jurídico português.

Diagrama 2
ILUSTRAÇÃO DA MEDIDA
DA RIGIDEZ NOMINAL



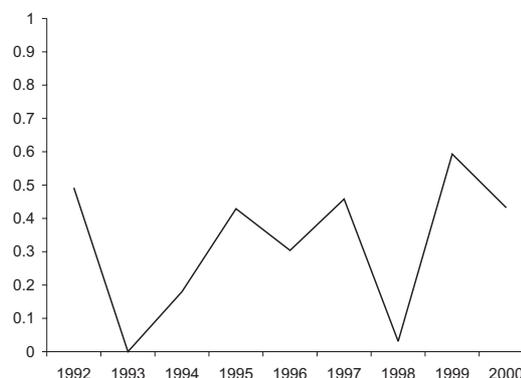
(3) O conceito de remuneração base é o que melhor traduz a noção de salário que se pretende analisar. A utilização da informação sobre a remuneração completa (que inclui diuturnidades, prémios de produtividade e outras prestações regulares) não altera significativamente os apuramentos apresentados.

Gráfico 2
RIGIDEZ NOMINAL DOS SALÁRIOS



Fonte: Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social (Quadros de Pessoal).

Gráfico 3
RIGIDEZ REAL DOS SALÁRIOS



Fonte: Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social (Quadros de Pessoal).

O indicador de rigidez real de salários também apresenta valores elevados (Gráfico 3), sobretudo quando considerados num contexto internacional⁽⁴⁾. A sua evolução é contudo menos precisa e mais irregular. Em todo caso parece significativo que (em média) cerca de um terço dos trabalhadores que se deparariam com quebras do seu salário real observam uma variação salarial deslocada para valores próximos da taxa de inflação.

Existe ainda alguma evidência de que uma parte das potenciais variações de salários que se situariam em valores muito próximos de zero acabam por não se concretizar (Gráfico 4). A rigidez de salários devido a custos de menu, no entanto, tende a afectar um contingente limitado de trabalhadores.

Em períodos de baixa inflação torna-se mais difícil garantir as condições de identificação dos vários tipos de rigidez salarial. Pode acontecer que a taxa de inflação esperada não esteja suficientemente afastada de zero para poder separar os efeitos da rigidez nominal, da rigidez real e dos custos de menu. Nesta situação é possível, em todo o caso, obter estimativas agregadas da rigidez dos salários. O indicador agregado de rigidez real e nominal dos salários apresenta valores elevados, como seria de esperar, mas não indicia, contudo, um agravamento da rigidez salarial com a diminuição da taxa de inflação (Gráfico 5).

Gráfico 4
CUSTOS DE MENU



Fonte: Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social (Quadros de Pessoal).

(4) As comparações internacionais não podem, contudo, ser excessivamente valorizadas. É muito difícil estabelecer as condições de comparabilidade quando as fontes de informação têm natureza diversa, usam diferentes conceitos de salário e, sobretudo, encerram distintos níveis de erro de medida.

Gráfico 5
RIGIDEZ NOMINAL E REAL DOS SALÁRIOS



Fonte: Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social (Quadros de Pessoal).

rá, num regime de baixa inflação, condicionar seriamente o comportamento das empresas levando-as, quando confrontadas com a necessidade de reagir a choques negativos (que poderão ser desencadeados, por exemplo, por uma intensificação da concorrência no mercado do produto), a preferir ajustar o emprego em vez dos salários, agravando o nível de desemprego. A configuração do sistema de negociação salarial português tem acautelado, no entanto, alguma margem de flexibilidade às empresas que remuneram os seus trabalhadores acima do salário negociado em sede de contratação colectiva⁽⁶⁾. Esta almofada salarial pode estar, porém, a esvaziar-se ou, simplesmente, a demonstrar não ser suficiente para acomodar choques permanentes na procura do produto.

A sugestão da presença de uma significativa rigidez microeconómica dos salários no mercado de trabalho português contrasta com a sua antiga reputação de forte flexibilidade agregada dos salários reais. Estas duas linhas de investigação não são, contudo, necessariamente incompatíveis. Por um lado, caracterizam diferentes períodos da economia portuguesa. Por outro lado, acomodam de forma diferente as alterações da composição do emprego ao longo do ciclo económico. Evidência empírica recente sugere que a sensibilidade cíclica dos salários reais é manifestamente elevada nos novos recrutamentos, mas meramente moderada no dos outros trabalhadores, o que parece indiciar a existência de bloqueios ao ajustamento dos salários dos trabalhadores que se mantêm na mesma empresa⁽⁵⁾.

Uma forte rigidez nominal dos salários pode-

(5) Ver Carneiro, A. e Portugal, P. (2004), "Workers' Accessions and Separations Real Wage Cyclicity," Working paper 9-04, do Banco de Portugal.

(6) Ver Cardoso, A. R. e Portugal, P. (2005), "Contractual Wages and the Wage Cushion under Different Bargaining Settings", Journal of Labor Economics, (a publicar).

3 Produto, despesa e contas externas

As estimativas do Banco de Portugal apontam para um crescimento da economia portuguesa de 1.1 por cento em 2004, após a redução de idêntica magnitude verificada no ano anterior (Quadro 3.1). Apesar da recuperação, o Produto Interno Bruto (PIB) continuou, pelo terceiro ano consecutivo, a apresentar uma variação inferior à verificada no conjunto da área do euro (Gráfico 3.1). Com efeito, Portugal foi um dos países da União Europeia com pior evolução da actividade económica nos últimos anos, continuando a registar, em 2004, uma das taxas de crescimento mais reduzidas.

Em 2004, e ao contrário do verificado nos dois anos anteriores, o crescimento económico português teve subjacente um comportamento dinâmico da procura interna, reflectindo em grande medida a evolução do consumo privado, e uma contribuição negativa da procura externa líquida, resultante do aumento muito elevado das importações (Gráfico 3.2). As exportações de bens e serviços registaram um crescimento ligeiramente superior ao de 2003, resultante da forte recuperação das exportações de serviços, uma vez que as exportações de mercadorias desaceleraram de forma acentuada, apesar da aceleração da procura externa dirigida à economia portuguesa, o que se reflectiu

em significativas perdas de quota de mercado. O padrão de crescimento observado em 2004 traduziu-se num novo aumento do endividamento do sector privado não financeiro, especialmente dos particulares, bem como num agravamento assinalável das contas externas, que interromperam a trajectória de ajustamento dos últimos dois anos.

A actividade apresentou um perfil intra-anual pronunciado, caracterizado por um forte abrandamento no segundo semestre, apesar da procura interna, com destaque para o consumo privado, se ter mantido dinâmica durante todo o ano.

3.1 Produto

A recuperação da actividade económica portuguesa em 2004 foi extensiva à maioria dos sectores de actividade (Quadro 3.2). Tal como em anos anteriores, o sector dos serviços cresceu a um ritmo superior ao do PIB, continuando, assim, a aumentar a sua importância relativa na estrutura produtiva portuguesa. Na indústria transformadora, verificou-se uma variação nula da actividade no conjunto do ano, após a redução de 1 por cento observada em 2003, tendo a maioria das actividades industriais registado uma recuperação. As principais excepções foram a significativa redução

Quadro 3.1

PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

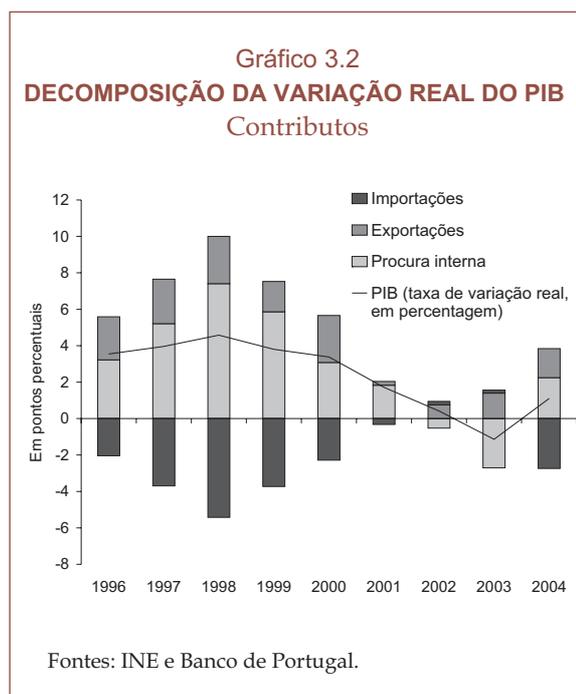
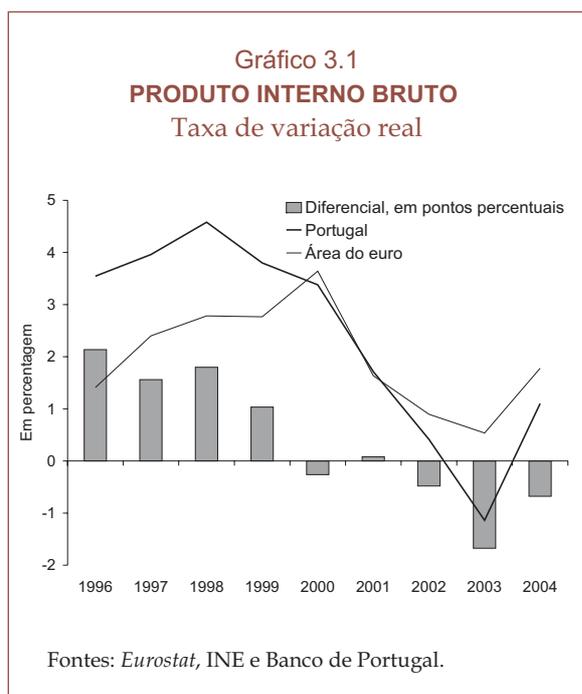
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PIB	3.8	3.4	1.7	0.4	-1.1	1.1
Consumo privado	5.1	2.7	1.2	1.0	-0.1	2.5
Consumo público	5.6	3.8	3.9	1.7	0.3	0.9
Investimento	5.9	2.4	1.0	-5.3	-10.6	2.2
FBCF	6.4	3.8	0.8	-5.1	-9.9	1.3
Variação de existências ^(b)	-0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.2	0.2
Procura interna	5.4	2.8	1.6	-0.5	-2.5	2.1
Contributo procura interna para PIB ^(b)	5.9	3.1	1.8	-0.5	-2.7	2.2
Exportações	5.4	8.4	0.6	2.4	4.5	5.2
Mercadorias	3.8	8.0	0.4	2.3	7.1	3.9
Serviços	9.8	9.7	1.3	2.7	-1.7	8.3
Importações	9.3	5.6	0.7	-0.5	-0.4	7.4
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b)	-2.1	0.3	-0.1	0.9	1.6	-1.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.



da actividade do sector de “têxteis, vestuário, couro e calçado”, que acentuou a perda de importância na estrutura produtiva portuguesa, e a desaceleração no sector de “produtos metálicos, máquinas e material de transporte”, devido, no essencial, à redução na produção de material de transporte. No sector da construção observou-se uma nova diminuição da actividade, mas muito menos acentuada do que em 2003, e o sector da agricultura, silvicultura e pescas apresentou um crescimento, após a contracção verificada no ano anterior.

A aceleração da actividade no sector dos serviços resultou do comportamento dos serviços mercantis, uma vez que o valor acrescentado bruto (VAB) dos serviços não mercantis, que englobam essencialmente os serviços prestados pelas administrações públicas, apresentou uma ligeira redução face ao ano anterior. A evolução mais favorável da actividade no conjunto dos serviços mercantis foi comum à generalidade dos principais subsectores: “comércio e reparação”, “alojamento e restauração” e “transportes e comunicações”, enquanto as “actividades financeiras” mantiveram uma

Quadro 3.2

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2003	1999	2000	2001	2002	2003	2004
PIB ^(b)	100.0	3.8	3.4	1.7	0.4	-1.1	1.1
Agricultura, silvicultura e pescas	3.8	7.0	-3.9	-0.5	5.7	-3.0	2.0
Indústria	17.3	0.6	2.2	1.2	-0.6	-1.0	0.0
Electricidade, gás e água	2.9	4.5	5.9	3.8	-2.9	10.7	5.2
Construção	7.0	2.9	4.9	2.6	-3.7	-13.2	-1.2
Serviços ^(c)	69.0	3.6	3.7	2.3	1.3	0.5	1.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) PIB a preços de mercado. O valor do PIB inclui, para além dos VAB sectoriais, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações.

(c) Líquido dos serviços de intermediação financeira indirectamente medidos que estão considerados como consumo intermédio.

taxa de crescimento elevada (ver Quadro Suplementar A.3.1). A recuperação da actividade nos sectores de “comércio e reparação” e “alojamento e restauração”, é consistente com o comportamento do consumo privado e com evolução mais favorável da actividade turística em Portugal, que também contribuíram para a acentuada recuperação registada no subsector de transportes aéreos. Por seu turno, o fortalecimento da actividade no sector das comunicações continuou a reflectir o forte crescimento dos serviços de telecomunicações móveis, uma vez que o serviço telefónico fixo continuou a apresentar uma evolução desfavorável.

Apesar de se ter mantido relativamente estável no conjunto do ano, a actividade na indústria transformadora registou uma variação negativa no segundo semestre. De facto, quer o índice de produção na indústria transformadora, quer o índice de volume de negócios deflacionado na indústria registaram importantes desacelerações na segunda metade de 2004. Um conjunto de razões poderá ter contribuído para o comportamento pouco dinâmico da indústria transformadora portuguesa. A nível internacional, observou-se um aumento do preço das matérias-primas e da energia, num contexto de concorrência internacional acrescida, a que se juntou a apreciação acumulada do euro. Adicionalmente, a nível interno, o diferencial de crescimento dos custos unitários de trabalho relativamente aos nossos parceiros comerciais permaneceu positivo.

3.2 Despesa

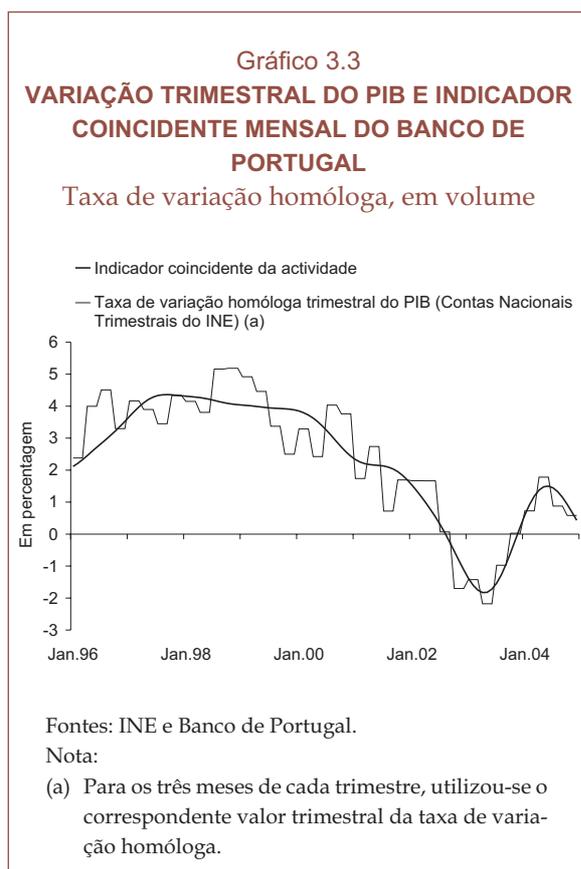
A procura interna apresentou um crescimento de cerca de 2 por cento em 2004, após a redução de 2.5 por cento observada em 2003. As componentes da despesa mais sensíveis à fase do ciclo económico – como o investimento em equipamento e as despesas dos particulares em bens de consumo duradouro – registaram uma recuperação pronunciada. O elevado conteúdo importado destas componentes da despesa contribuiu para o acentuado aumento das importações – que apresentaram um crescimento real superior a 7 por cento – e traduziu-se num contributo negativo da procura ex-

terna líquida para o crescimento do PIB, apesar da ligeira aceleração das exportações.

Como referido anteriormente, o perfil de recuperação da actividade económica portuguesa não foi uniforme ao longo do ano. Do lado da despesa agregada, o perfil do PIB resultou da desaceleração do investimento e, principalmente, das exportações, uma vez que o consumo privado manteve um crescimento similar ao do primeiro semestre. Adicionalmente, as importações, que apresentaram crescimentos bastante elevados ao longo de todo o ano, também desaceleraram ligeiramente, mas de forma insuficiente para compensar a desaceleração das exportações. O comportamento intra-anual do PIB foi semelhante ao verificado no conjunto da área do euro, devendo estar em parte relacionado com o aumento dos preços internacionais de matérias-primas e com a apreciação da taxa de câmbio do euro, num contexto de acrescida concorrência internacional por parte de parceiros comerciais fora da área do euro. No entanto, o perfil intra-anual da actividade económica em Portugal foi também influenciado por factores de natureza temporária no segundo trimestre, cujo posterior desaparecimento acentuou a desaceleração da actividade na segunda metade do ano⁽¹⁾. O padrão de desaceleração acentuada da actividade económica portuguesa no segundo semestre, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, é consistente com os resultados das contas nacionais trimestrais do INE, sendo também evidenciado pelo indicador coincidente mensal do Banco de Portugal (Gráfico 3.3).

O consumo privado cresceu 2.5 por cento em termos reais em 2004, invertendo a tendência de desaceleração observada nos últimos anos, e manteve taxas de crescimento elevadas ao longo de todo o ano. A recuperação do consumo privado em 2004 foi extensiva à generalidade das suas classes, mas mais intensa na

(1) De entre os factores de natureza temporária que favoreceram o crescimento da economia no segundo trimestre de 2004, saliente-se o efeito de base provocado pela forte variação real negativa do PIB no trimestre homólogo de 2003 e a realização em Portugal do Campeonato da Europa de Futebol.



aquisição de bens duradouros, tradicionalmente mais sensível ao ciclo económico, em especial automóveis. As vendas de veículos ligeiros de passageiros registaram um crescimento em torno dos 4 por cento, após a redução de cerca de 16 por cento ocorrida em 2003, com destaque para o aumento das vendas de automóveis das gamas mais elevadas. O índice de volume de negócios no comércio a retalho de bens duradouros, excluindo veículos automóveis, também apresentou uma forte recuperação em termos reais, em contraste com a diminuição de cerca de 7 por cento observada em 2003. O consumo corrente também acelerou face ao ano anterior, apresentando uma taxa de crescimento real de cerca de 2 por cento⁽²⁾. O índice de volume de negócios no comércio a reta-

(2) Em 2004, existem alguns factores de incerteza estatística, associados à realização do Campeonato da Europa de Futebol, que poderão ter conduzido a alguma sobre-estimação, embora de reduzida magnitude, das despesas de consumo corrente. Para uma explicação detalhada deste facto, ver secção 5. *Despesa e Produto* do texto *A Economia Portuguesa em 2004* do *Boletim Económico* do Banco de Portugal de Setembro de 2004.

ho de bens não duradouros aumentou cerca de 2.5 por cento em termos reais, depois da redução de mais de 1 por cento ocorrida em 2003.

A recuperação do consumo privado foi consistente com o maior crescimento do rendimento disponível dos particulares. O rendimento disponível dos particulares registou uma aceleração em 2004, crescendo cerca de 1 por cento em termos reais, após a variação quase nula observada no ano anterior. O fortalecimento do rendimento disponível resultou essencialmente da aceleração das remunerações do trabalho, uma vez que os rendimentos de empresa e propriedade mantiveram uma variação quase nula (Quadro 3.3). O maior crescimento das remunerações do trabalho reflectiu uma variação positiva dos salários reais por trabalhador, em contraste com a redução observada em 2003, bem como uma evolução mais favorável do emprego por conta de outrem. As transferências para as famílias mantiveram um crescimento elevado em 2004, claramente acima do aumento do rendimento disponível, reflectindo o crescimento significativo das prestações sociais pagas pelas administrações públicas, em particular referentes a pensões, à semelhança do ocorrido em anos anteriores. Com efeito, as transferências internas, não directamente associadas à remuneração de factores produtivos das famílias, já representavam quase 30 por cento do rendimento disponível dos particulares, tendo apresentado uma taxa de crescimento de 7.5 por cento em 2004 (Gráfico 3.4).

O crescimento do consumo privado ultrapassou, no entanto, o do rendimento disponível, conduzindo a uma redução da taxa de poupança em cerca de 1.5 pontos percentuais (p.p.). Por um lado, a percepção de que a deterioração da situação económica seria menos acentuada do que o esperado e de que o esforço de consolidação orçamental seria menos intenso do que inicialmente admitido contribuíram provavelmente para estimular o consumo privado em 2004. Esta hipótese parece consistente com a recuperação do indicador de confiança dos consumidores e com o facto das perspectivas de poupança destes terem atingido o mínimo histórico no último trimestre do ano (Gráfi-

Quadro 3.3

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES^(a)

Taxa de variação nominal, em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003 ^(b)	2004
Rendimento disponível dos particulares	6.1	9.0	6.1	4.0	3.0	3.5
Remunerações do trabalho ^(c)	7.8	9.5	7.1	5.0	2.1	4.6
Rendimentos de empresas e propriedade	2.5	7.6	3.5	4.1	0.0	0.3
Transferências Correntes	7.4	11.4	8.2	3.3	8.1	6.9
Transferências internas	8.2	11.5	9.0	8.1	10.7	7.5
Transferências externas	3.4	11.2	3.9	-23.5	-12.6	0.5
Impostos directos (-)	7.1	12.1	6.2	1.6	-0.5	4.6
Contribuições sociais (-)	5.6	11.8	7.2	7.2	2.2	7.1
Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões	-37.0	61.0	-24.8	-2.9	-63.1	2.3
<i>Por memória:</i>						
Consumo privado	7.3	6.2	5.1	4.4	3.1	5.0
Poupança	-4.7	37.8	13.4	1.3	2.5	-8.4
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	9.0	11.4	12.2	11.8	11.8	10.4
Índice de preços no consumidor	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Em 2003, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes, ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementados entre 2002 e 2004" no Capítulo 6 *Finanças Públicas*.

(c) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições patronais para a Segurança Social e subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

co 3.5). Por outro lado, a manutenção das taxas de juro em níveis muito baixos e a diversificação das formas contratuais de crédito bancário, no sentido do diferimento no tempo das amortizações do crédito hipotecário, facilitaram a expansão das despesas dos consumidores. Com efeito, a possibilidade de alargamento do prazo residual dos empréstimos poderá ter contribuído para uma redução da componente "forçada" da poupança afecta anualmente à amortização de dívidas contraídas previamente, libertando assim recursos que podem ser utilizados para consumo.

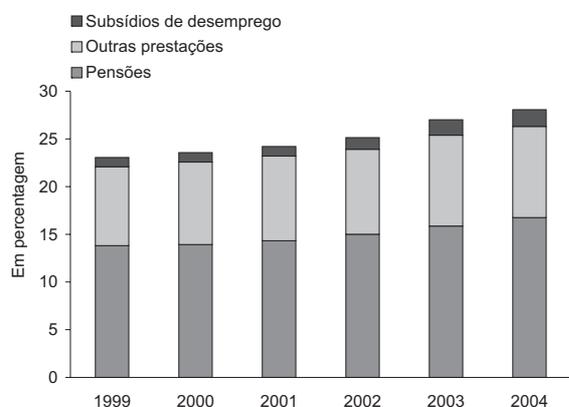
O consumo público, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, continuou a apresentar uma variação positiva em volume (0.9 por cento), acelerando ligeiramente face ao ocorrido em 2003⁽³⁾. De acordo com a informação disponível sobre a evolução do número de subscritores da Caixa Geral de Aposentações,

as despesas com pessoal terão, tal como em 2003, registado uma quase estabilização. Assim, a aceleração real do consumo público terá decorrido predominantemente do comportamento das despesas em bens e serviços, em particular do forte crescimento das transferências em espécie para as famílias relativas a despesas com medicina convencionada e farmácias.

A formação bruta de capital fixo (FBCF) apresentou um crescimento real de 1.3 por cento em 2004, depois de ter registado reduções muito fortes nos dois anos anteriores. Assim, apesar desta recuperação, o nível de FBCF em 2004, em termos reais, ainda se encontrava mais de 10 por cento abaixo do nível verificado em 2001. O investimento recuperou no primeiro semestre de 2004, abrandando posteriormente na parte final do ano. A melhoria das perspectivas de evolução da procura, em particular no primeiro semestre, bem como a manutenção de condições de financiamento muito favoráveis, influenciaram positivamente o investimento empresarial, não obstante o eleva-

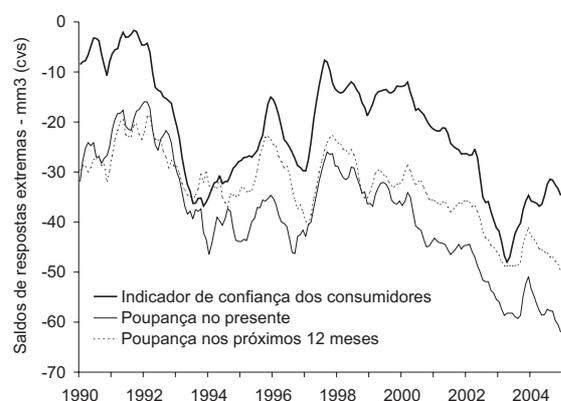
(3) Para mais detalhes, ver Capítulo 6 *Finanças Públicas*.

Gráfico 3.4
TRANSFERÊNCIAS INTERNAS PARA AS FAMÍLIAS
Em percentagem do rendimento disponível



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 3.5
PORTUGAL - INDICADOR DE CONFIANÇA E APRECIACÃO DA POUPANÇA DOS CONSUMIDORES



Fonte: Comissão Europeia.

do nível de endividamento das empresas. Com efeito, o investimento das empresas recuperou no conjunto do ano de 2004, apresentando uma taxa de crescimento superior a 2 por cento, em contraste com as contracções substanciais ocorridas nos últimos anos. A FBCF efectuada pelos particulares também recuperou, embora tenha apresentado uma taxa de variação praticamente nula em 2004. Em particular, o investimento das famílias em habitação registou ainda uma ligeira redução, mas muito inferior à

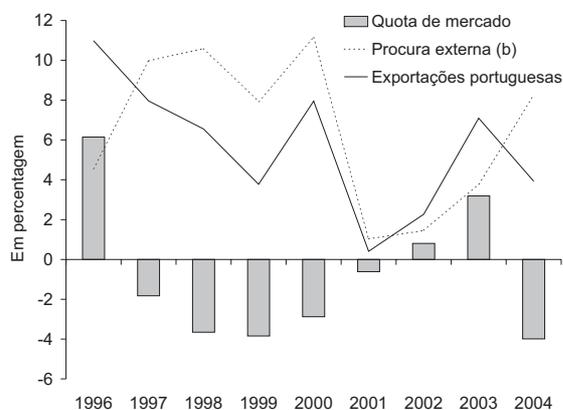
do ano anterior, como é também sugerido pela evolução do fluxo líquido de crédito⁽⁴⁾ a particulares para aquisição de habitação que variou, em termos nominais, cerca de 0.5 por cento (redução de quase 14 por cento em 2003). Relativamente à FBCF das administrações públicas, verificou-se igualmente uma variação aproximadamente nula em termos reais, depois das diminuições observadas anteriormente.

A evolução mais favorável da FBCF foi comum a todas as suas componentes: construção, máquinas e produtos metálicos, e material de transporte. O investimento em construção apresentou ainda assim uma taxa de variação marginalmente negativa, depois da diminuição de quase 12 por cento observada em 2003. A recuperação do investimento em construção reflectiu uma evolução mais favorável nos diversos sub-sector, mas mais significativa no sub-sector de obras públicas. O investimento em máquinas e produtos metálicos registou um crescimento de 6.5 por cento, após as reduções substanciais dos anos anteriores, em linha com a melhoria da confiança das empresas e das condições de financiamento. A recuperação da FBCF em material de transporte resultou do forte aumento do investimento em veículos automóveis, uma vez que se verificou uma redução acentuada do investimento em outro material de transporte. As vendas de veículos comerciais ligeiros e pesados novos registaram taxas de crescimento significativas em 2004 (3.2 e 23.9 por cento, respectivamente), em contraste com as reduções evidenciadas nos dois anos anteriores.

O crescimento das exportações de bens e serviços, em termos reais, foi de 5.2 por cento, superior em 0.7 p.p. ao registado no ano anterior. Esta evolução resultou de comportamentos distintos das exportações de mercadorias e de serviços. As exportações de mercadorias registaram um abrandamento significativo, em particular no segundo semestre do ano, enquanto as exportações de serviços cresceram

(4) Obtido pela diferença entre saldos no final do ano, ajustados de titularizações e corrigidos de reclassificações, abatimentos ao activo e reavaliações cambiais e de preço.

Gráfico 3.6
QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES
PORTUGUESAS DE BENS^(a)
Taxa de variação real



Fontes: Comissão Europeia, *UK Office for National Statistics*, INE e Banco de Portugal.

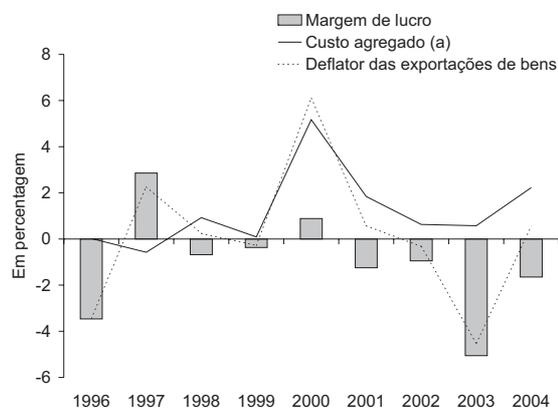
Notas:

- (a) Crescimento real das exportações totais de bens (excluindo saídas do território de material aeronáutico após reparação) versus crescimento real da procura externa. Um aumento significa um ganho de quota de mercado.
- (b) Crescimento real das importações de bens dos principais parceiros comerciais. Os 17 países seleccionados são responsáveis por cerca de 90 por cento do total exportado. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação no ano anterior.

mais de 8 por cento, em termos reais. As exportações de serviços de turismo, muito sensíveis à evolução da conjuntura económica internacional, apresentaram uma recuperação acentuada, reforçada pelo impacto da realização do Campeonato da Europa de Futebol (ver "Caixa 3.1 *Algumas considerações sobre o impacto do Campeonato Europeu de Futebol na economia portuguesa em 2004*").

O abrandamento das exportações de mercadorias em 2004 contrasta com a evolução da procura externa dirigida à economia portuguesa e traduziu-se numa significativa perda de quota de mercado, por oposição ao verificado no ano anterior (Gráfico 3.6). No entanto, uma parte significativa do ganho de quota observado em 2003 esteve associada a um projecto de exportação de veículos automóveis ocorrido

Gráfico 3.7
MARGEM DE LUCRO UNITÁRIA NO SECTOR
EXPORTADOR
Taxa de variação



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) CTUP na indústria transformadora e deflator das importações de bens intermédios, agregados de acordo com o conteúdo em remunerações e em importações das exportações de bens e serviços, obtidos do quadro de recursos e empregos das Contas Nacionais do INE de 1999.

nesse ano e com consequências de sentido contrário em 2004. Adicionalmente, os ganhos de quota em 2003 terão também sido influenciados pela contracção da procura interna, que terá criado incentivos para as empresas reorientarem as suas vendas para os mercados externos, mas à custa de uma forte diminuição de margens de lucro (Gráfico 3.7). Em 2004, para além do efeito de base acima referido, a posição competitiva das exportações portuguesas não permitiu a manutenção das suas quotas de mercado, apesar de uma nova contracção das margens de lucro. Os indicadores de custos relativos habitualmente calculados pelo Banco de Portugal apontam para uma deterioração acentuada da competitividade das exportações portuguesas nos últimos anos, resultante, em larga medida, do maior crescimento dos custos unitários de trabalho em Portugal⁽⁵⁾. Este resul-

(5) Ver secção 2.3 *Competitividade e Políticas Estruturais*.

tado é especialmente adverso dada a progressiva liberalização dos mercados internacionais e conseqüente acréscimo da concorrência de países terceiros nos mercados de exportação, em particular num contexto de apreciação do euro.

As perdas de quota de mercado das exportações foram relativamente generalizadas por tipos de produto. A especialização produtiva das exportações portuguesas caracteriza-se por um peso ainda muito significativo de produtos ditos tradicionais, que estão sujeitos a concorrência acrescida por parte de novos intervenientes nos mercados internacionais e a menor crescimento tendencial da procura, o que influencia negativamente o comportamento das quotas de mercado. Com efeito, as exportações portuguesas deste tipo de produtos, onde se incluem os têxteis, vestuário e calçado, continuaram a evidenciar um comportamento desfavorável em 2004, em alguns casos registando reduções significativas. A informação disponível aponta também para substanciais perdas de quota de mercado das exportações portuguesas de material de transporte, máquinas e equipamentos, num quadro de recuperação da procura deste tipo de bens a nível internacional, após a evolução desfavorável observada nos últimos anos. Não obstante o forte crescimento das importações mundiais destes produtos em 2004, as exportações portuguesas de alguns destes bens apresentaram diminuições acentuadas, como no caso de diversos veículos automóveis e equipamentos e componentes eléctricos e electrónicos.

As perdas de quota das exportações portuguesas de mercadorias verificaram-se quer no comércio intra, quer no comércio extra-área do euro, tendo sido particularmente expressivas nos mercados alemão e do Reino Unido (Quadro 3.4). Nestes dois mercados, as exportações portuguesas de produtos como os têxteis, vestuário e calçado, diversos aparelhos e equipamentos eléctricos e veículos automóveis registaram perdas de quota particularmente elevadas. Este facto parece estar associado a uma concorrência especialmente intensa por parte de economias da Europa central e de leste, no caso da Alemanha, e por parte de diversos

países asiáticos em desenvolvimento, no caso do Reino Unido. Nos últimos anos, tem vindo a registar-se uma crescente integração da economia alemã com diversos países da Europa central e de leste, em particular com os novos Estados-membros da União Europeia, quer em termos de comércio internacional, quer em termos de investimento directo, com a deslocalização de algumas fases do processo produtivo para estes países. Simultaneamente, parece estar a verificar-se algum enfraquecimento das relações de exportação e de investimento directo entre Portugal e a Alemanha, com a importância relativa deste país como mercado de destino das exportações nacionais a diminuir progressivamente nos últimos anos (Gráfico 3.8) Pelo contrário, é cada vez mais evidente a crescente integração económica entre Portugal e Espanha, quer em termos de comércio internacional, quer em termos de investimento directo. As exportações portuguesas para Espanha, que já representam quase 25 por cento do total exportado, continuaram a apresentar um crescimento significativo em 2004, o que deverá ter permitido manter a quota dos produtores nacionais neste mercado. As exportações portuguesas para o mercado francês também apresentaram uma evolução favorável, tendo-se registado mesmo alguns ganhos de quota das empresas portuguesas neste mercado.

As importações de bens e serviços aumentaram 7.4 por cento, em termos reais, após a redução de cerca de 0.5 por cento registada em 2003, tendo mantido taxas de crescimento muito elevadas ao longo de todo o ano. A recuperação significativa das componentes da despesa mais sensíveis à fase do ciclo económico e simultaneamente com maior conteúdo importado, como o investimento em equipamento e as despesas em bens de consumo duradouro, traduziram-se num maior recurso à oferta externa. No entanto, o aumento evidenciado pelas importações de bens e serviços em 2004 parece ser ainda superior ao sugerido pela evolução das diversas componentes da procura global ponderadas pelos respectivos conteúdos importados, o que poderá ser parcialmente justificado pela significativa apreciação real, em parte associada à evolução da taxa de câmbio

Quadro 3.4

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS, PROCURA EXTERNA E QUOTA DE MERCADO

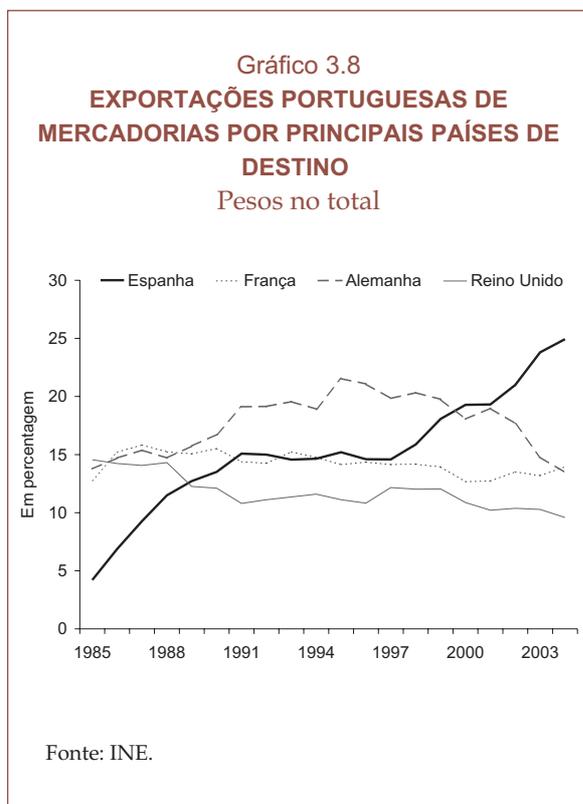
Taxa de variação nominal em euros, em percentagem

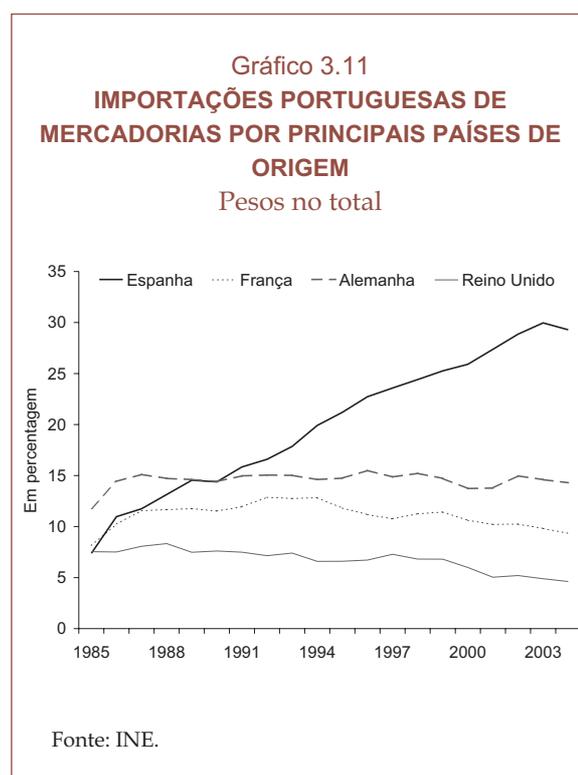
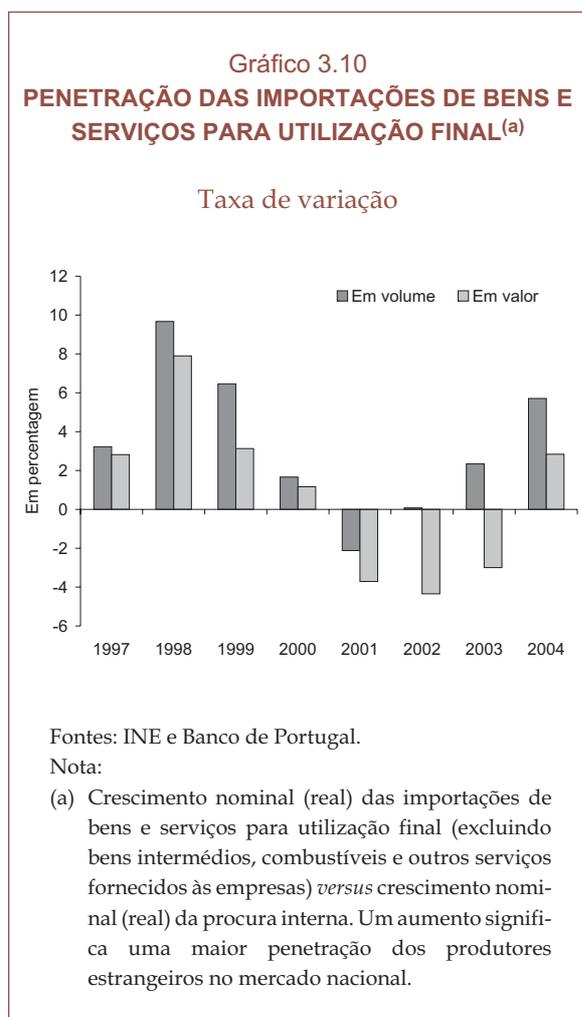
	Exportações de Portugal ^(a)				Procura Externa ^(b)			Quota de Mercado		
	Pesos 2003	2002	2003	2004	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Total	100.0	1.9	2.3	4.5	-1.5	0.3	9.2	3.5	1.9	-4.3
Intra-área do euro	66.9	1.8	2.3	6.2	-1.3	2.1	9.7	3.1	0.2	-3.3
do qual:										
Espanha	23.8	10.6	16.2	13.8	1.4	4.8	13.0	9.1	10.8	0.7
Alemanha	14.8	-5.3	-14.3	-6.1	-3.7	2.6	7.8	-1.6	-16.4	-13.0
França	13.2	8.3	-0.1	12.8	-1.8	-0.7	7.6	10.3	0.6	4.8
Extra-área do euro	33.1	2.0	2.8	2.4	-1.8	-5.4	7.5	3.9	8.7	-4.7
do qual:										
Reino Unido	10.3	3.5	1.5	-3.9	-1.9	-4.3	7.9	5.5	6.1	-11.0
EUA	5.7	2.1	1.9	9.0	-3.5	-9.9	5.8	5.8	13.1	3.1
Por memória:										
Total (taxa de variação real) . . .		2.3	7.1	3.9	1.5	3.8	8.2	0.8	3.2	-4.0

Fontes: INE, Comissão Europeia, UK Office for National Statistics e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Exportações portuguesas de mercadorias por países das estatísticas de comércio internacional do INE. As taxas de variação apresentadas para os totais gerais de bens excluem as saídas do território de material aeronáutico após reparação.
- (b) Calculada como uma média ponderada do crescimento nominal das importações de bens, avaliadas em euros, dos 17 principais parceiros comerciais. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação de Portugal no ano anterior. Os 17 países seleccionados constituem o destino de cerca de 90 por cento do total exportado.





do euro (Gráfico 3.9). A tendência de redução do preço relativo das importações de bens de consumo e de bens de equipamento conduziu a um aumento substancial da taxa de penetração real das importações, o que indicia que se estará a efectuar alguma substituição da produção interna por bens importados a preços inferiores (Gráfico 3.10).

A significativa apreciação acumulada do euro no período mais recente favoreceu a compra de bens e serviços ao exterior, em particular de origem extra-comunitária. Com efeito, as importações de mercadorias, excluindo combustíveis, oriundas de países não pertencentes à área do euro apresentaram um crescimento nominal superior a 10 por cento. Em particular, as importações oriundas dos EUA registaram um aumento muito elevado, superior a 30 por cento. No entanto, da análise das importações de mercadorias por mercados de origem verifica-se que a Espanha, a Alemanha e a França

continuaram a ser os principais parceiros, representando, no seu conjunto, mais de 50 por cento do valor total importado, com destaque para a Espanha com um peso de cerca de 30 por cento. É mais uma vez de realçar a progressiva integração das trocas comerciais com Espanha, embora, do lado das importações, não se verifique uma redução da importância relativa da Alemanha, como ocorre no caso das exportações (Gráfico 3.11).

O forte crescimento das importações portuguesas em 2004 foi comum à generalidade dos produtos, mas particularmente acentuado no que se refere a bens cuja procura apresenta tradicionalmente uma elevada elasticidade em relação ao rendimento. Com efeito, o aumento das compras ao exterior de veículos automóveis, máquinas diversas, computadores e equipamentos informáticos, aparelhos de rádio e televisão e equipamentos de telecomunicações foi especialmente elevado. Verificou-se também um aumento muito significativo da aquisição de produtos de siderurgia e de produtos químicos, onde se incluem os produtos farmacêuticos e as matérias plásticas, enquanto as importações de vestuário continuaram a registar crescimentos elevados, à semelhança de anos anteriores. O valor dos combustíveis im-

portados apresentou igualmente um aumento muito pronunciado em 2004, cerca de 23 por cento, reflexo essencialmente da forte subida do preço internacional do petróleo.⁽⁶⁾

3.3. Balanças corrente e de capital

O padrão de crescimento da economia portuguesa em 2004, assente numa forte expansão da procura interna privada, traduziu-se num novo aumento do endividamento do sector privado não financeiro, especialmente dos particulares, bem como num agravamento significativo das contas externas. As necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, equivalentes ao défice conjunto das balanças corrente e de capital, aumentaram para 5.9 por cento do PIB em 2004 (3.3 por cento do PIB em 2003) (Quadro 3.5). O financiamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital implicou um novo aumento do

endividamento externo do sector financeiro residente, principal responsável pela intermediação de fundos externos, bem como do sector das administrações públicas e das próprias sociedades não financeiras⁽⁷⁾.

O alargamento do diferencial entre poupança interna e investimento resultou essencialmente da redução da poupança, uma vez que o investimento, em percentagem do PIB, aumentou apenas ligeiramente (Gráfico 3.12). Esta evolução contrasta com a redução do défice externo observada nos dois anos anteriores e constituiu uma interrupção do processo de ajustamento dos desequilíbrios macroeconómicos da economia portuguesa. Muito embora o alargamento do défice externo em 2004 reflita essencialmente o comportamento do sector privado, será de salientar que o défice das administrações públicas, quando ajustado de medidas extraordinárias, assume um valor (5.2

(6) Os Quadros suplementares A.3.6 a A.3.15 reportam informação detalhada sobre a evolução das exportações e importações por tipo de produto e por país de destino / origem.

(7) Para uma análise detalhada das formas de financiamento externo da economia portuguesa, assim como das operações financeiras dos diversos sectores institucionais residentes, ver Capítulo 7 *Situação financeira*.

Quadro 3.5

CAPACIDADE (+) / NECESSIDADE (-) LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO DOS DIVERSOS SECTORES^(a)

Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)
Sector privado.....	-3.4	-6.0	-4.7	-3.3	2.0	-0.7
do qual:						
Particulares.....	-0.1	1.4	3.2	3.4	3.7	2.9
Empresas.....	-3.4	-7.4	-7.9	-6.7	-1.7	-3.5
Sociedades não financeiras.....	-4.0	-8.3	-7.9	-6.4	-2.4	-3.7
Sector financeiro.....	0.6	0.9	-0.1	-0.3	0.7	0.2
Administrações públicas ^(c)	-2.9	-2.9	-4.4	-2.7	-5.3	-5.2
Exterior.....	6.3	8.9	9.2	6.0	3.3	5.9
<i>Por memória:</i>						
Sector privado não financeiro.....	-4.1	-6.9	-4.7	-3.0	1.3	-0.8

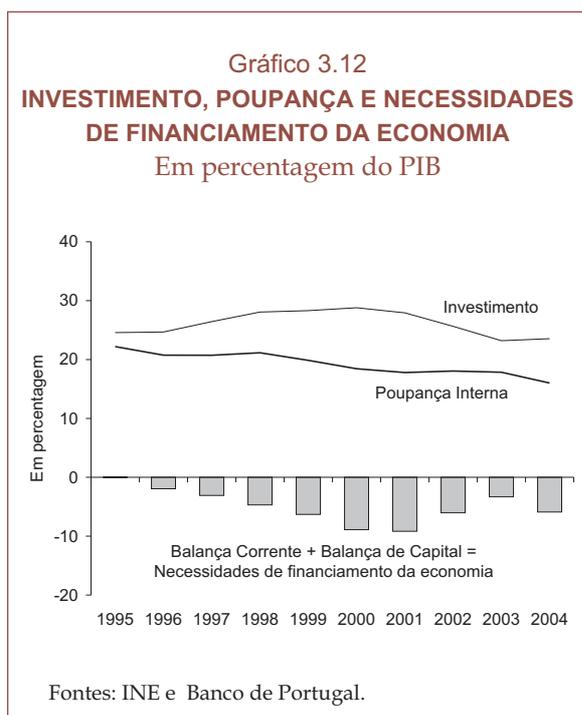
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Em 2003 e 2004, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários e da transferência de activos de empresas de capitais públicos para as administrações públicas. Para mais detalhes, ver “Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementados entre 2002 e 2004” no Capítulo 6 *Finanças Públicas*.

(c) O valor da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas obtido numa base de contas nacionais em SEC95 difere ligeiramente do valor para o défice apurado de acordo com as regras do procedimento dos défices excessivos, uma vez que, neste último caso, as operações de *swap* e FRA são consideradas como operações não financeiras, afectando as despesas em juros.



por cento do PIB) próximo do registado pelo défice externo.

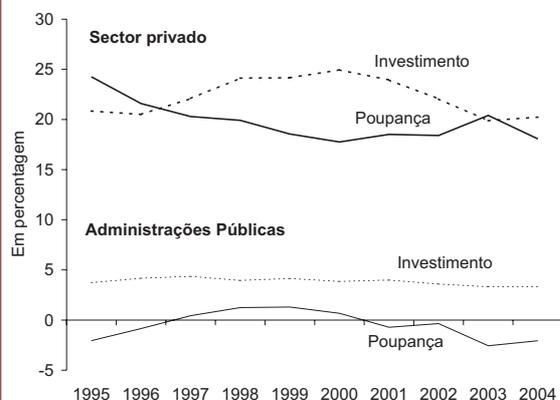
Em 2004, o sector privado voltou a apresentar necessidades líquidas de financiamento, de cerca de 0.7 por cento do PIB, após a capacidade líquida de financiamento de 2 por cento do PIB observada em 2003⁽⁸⁾. Como referido anteriormente, a manutenção de condições de financiamento favoráveis e o aumento da confiança dos consumidores conduziram a um elevado crescimento do consumo privado e a uma redução da taxa de poupança dos particulares. Este facto traduziu-se numa diminuição da capacidade de financiamento deste sector, apesar da ligeira redução, em percentagem do PIB, do investimento dos particulares. Paralelamente, registou-se um aumento significativo das necessidades de financiamento das sociedades não financeiras em 2004, após a forte redução verificada no ano anterior, o que contribuiu de forma importante para o aumento das necessidades de financiamento externo da economia.

(8) Em 2003 e 2004, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários e da transferência de activos de empresas de capitais públicos para as administrações públicas. Para mais detalhes, ver “Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004” no Capítulo 6 *Finanças Públicas*.

Esta evolução resultou essencialmente de uma diminuição da poupança deste sector, embora, como referido anteriormente, se tenha também verificado uma recuperação do investimento empresarial (ver o Quadro Suplementar A.3.18). O crescimento dos custos salariais, o aumento dos encargos fiscais e a aceleração dos preços das matérias-primas terão contribuído para a redução da taxa de poupança das sociedades não financeiras, apesar da manutenção das taxas de juro em níveis reduzidos ter continuado a permitir uma contenção dos encargos com a dívida. A redução da poupança, em percentagem do PIB, do sector das sociedades não financeiras terá reflectido essencialmente o comportamento das empresas exportadoras, uma vez que as grandes empresas do sector não transaccionável terão mesmo apresentado uma melhoria dos seus resultados em 2004. Quanto às administrações públicas, as suas necessidades de financiamento diminuíram apenas ligeiramente, num contexto em que não se registaram progressos assinaláveis em matéria de consolidação orçamental (Gráfico 3.13).

Uma parte significativa do aumento do défice externo português traduziu o comportamento da balança de mercadorias, que registou um défice equivalente a 10.8 por cento do PIB em 2004, traduzindo um agravamento de 1.7 p.p. relativamente a 2003 (Quadro 3.6). Como se pode verificar pelo Gráfico 3.14, o aumento do défice comercial resultou, fundamentalmente, de um efeito volume muito desfavorável, associado à forte aceleração das quantidades importadas e ao menor crescimento das exportações em termos reais. De facto, o efeito volume permite explicar cerca de 75 por cento do agravamento do défice comercial. Adicionalmente, também se registou em 2004 uma perda de termos de troca, resultante, em larga medida, do acentuado aumento dos preços dos combustíveis importados, a qual permite explicar cerca de 20 por cento do agravamento do défice comercial. Com efeito, de acordo com estimativas do Banco de Portugal baseadas em informação fornecida pelo INE, o preços de exportação de mercadorias aumentaram 0.5 por cento e os preços de importação cresceram 2.1

Gráfico 3.13
POUPANÇA E INVESTIMENTO (SECTOR PRIVADO E ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS) (a)
Em percentagem do PIB

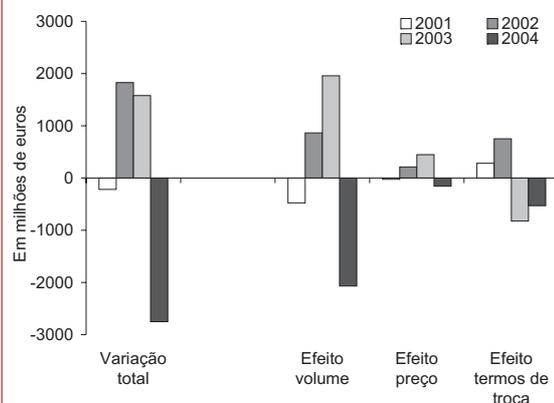


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) Em 2003, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários. Para mais detalhes, ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais e das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" no Capítulo 6 Finanças Públicas.

Gráfico 3.14
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO SALDO DA BALANÇA DE MERCADORIAS (a)



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) Uma variação positiva (negativa) significa um aumento (redução) do saldo da balança de mercadorias. Para uma descrição da metodologia utilizada na decomposição da variação do saldo da balança de mercadorias, ver *Relatório Anual* do Banco de Portugal, de 2003 pp. 179.

Quadro 3.6

BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE CAPITAL

Saldos em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Balança corrente	-8.5	-10.4	-10.1	-7.6	-5.4	-7.5
Mercadorias	-12.0	-13.0	-12.4	-10.5	-9.1	-10.8
Serviços	1.7	1.9	2.3	2.6	2.7	3.1
dos quais:						
Viagens e turismo	2.6	2.9	3.1	3.0	2.8	3.0
Rendimentos	-1.5	-2.4	-3.1	-2.0	-1.2	-1.8
Transferências correntes	3.3	3.1	3.0	2.3	2.2	2.1
das quais:						
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.8	2.8	2.7	1.9	1.5	1.4
Balança de capital	2.2	1.4	1.0	1.6	2.0	1.6
<i>Por memória:</i>						
Balança corrente + balança de capital	-6.3	-8.9	-9.1	-6.0	-3.3	-5.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

por cento, o que se traduziu numa perda de termos de troca de 1.5 por cento em 2004. Excluindo combustíveis, as variações dos preços de exportação e importação foram de 0.3 e 0.7 por cento, respectivamente, e a perda de termos de troca foi de apenas 0.4 por cento.

O excedente da balança de serviços aumentou em cerca de 0.4 p.p. do PIB em 2004, continuando a ser essencialmente determinado pela balança de viagens e turismo. As receitas nominais de turismo registaram um crescimento significativo, 7.7 por cento, reflexo não só da tendência internacional de melhoria do mercado turístico, como da realização em Portugal do Campeonato da Europa de Futebol. As importações de serviços de turismo também apresentaram uma forte aceleração em 2004, reflectindo a recuperação do rendimento disponível e da confiança dos consumidores e alguma substituição de viagens e turismo em Portugal por serviços de turismo no exterior, quer por efeito da apreciação do euro nos preços relativos, quer pela diversificação da oferta de pacotes turísticos no estrangeiro.

O défice da balança de rendimentos registou um aumento em 2004, em resultado da deterioração dos rendimentos de investimentos em acções e outras participações face a 2003⁽⁹⁾, uma vez que o nível baixo das taxas de juro permitiu uma estabilização dos encargos com juros. Em 2004, manteve-se a tendência de diminuição do saldo de remessas de emigrantes/imigrantes, principal componente da balança de transferências correntes, para 1.4 por cento do PIB. Adicionalmente, e conforme esperado, verificaram-se menores entradas de transferências públicas da União Europeia, quer correntes quer de capital, com destaque para a redução de quase 25 por cento dos recebimentos associadas ao FEDER. Em resultado, o saldo de transferências correntes e, em parti-

cular, o saldo da balança de capital, registaram reduções face ao ano anterior.

(9) O saldo de rendimentos de investimento directo em acções e outras participações registou uma acentuada melhoria em 2003, devido ao crescimento anormalmente elevado dos recebimentos de dividendos e lucros distribuídos de algumas empresas sediadas na zona franca da Madeira.

Caixa 3.1 ALGUMAS CONSIDERAÇÕES SOBRE O IMPACTO DO CAMPEONATO EUROPEU DE FUTEBOL NA ECONOMIA PORTUGUESA EM 2004

A preparação e realização do Campeonato Europeu de Futebol em Portugal deverá ter afectado o comportamento da actividade económica, da inflação e das contas externas. Relativamente à actividade económica, este evento terá tido impacto quer sobre o nível do produto, quer sobre a respectiva composição. A estimativa do impacto da realização do Campeonato sobre a despesa agregada da economia deve ser, no entanto, considerada muito preliminar devido, em particular, a dois factos: por um lado, ainda não estão disponíveis contas nacionais completas de 2004 e, por outro lado, tratando-se da estimativa de um impacto diferencial, a distinção entre o que é independente da realização do Campeonato do que, no todo ou em parte, resultou da sua realização estará sempre sujeita a diferentes avaliações.

A preparação do Campeonato implicou a realização ou antecipação de investimentos importantes, quer nas estruturas directamente ligadas ao Campeonato, quer nas estruturas de apoio e de comunicação⁽¹⁾. Adicionalmente, é natural que parte do dinamismo das importações na primeira metade do ano reflecta questões relacionadas com a organização do evento. No entanto, as importações apresentaram crescimentos bastante elevados ao longo de todo o ano, tornando ainda mais complicada a distinção entre o que é independente ou imputável à realização do Campeonato.

Durante a realização do Campeonato, o maior impacto sobre a actividade deverá ter sido provocado pelo aumento da procura de serviços conexos com os serviços de turismo. É sobre o período de realização do Campeonato que incide a presente avaliação, não se abrangendo o impacto na actividade durante a sua preparação, nem o impacto futuro sobre o turismo que a maior visibilidade internacional de Portugal possa vir a ter.

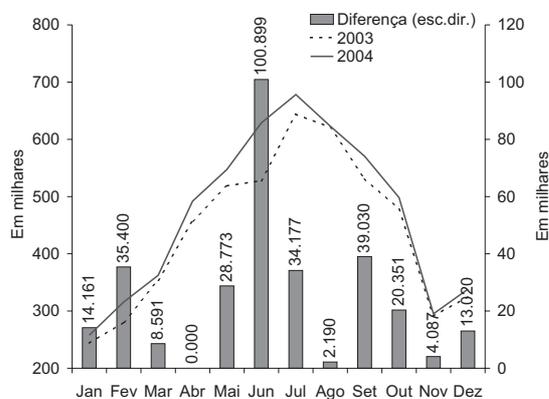
O Campeonato teve um impacto significativo no número de visitantes estrangeiros que se deslocaram a Portugal. De facto, os dados relativos ao número de passageiros desembarcados nos principais aeroportos (Lisboa, Porto e Faro) apontam para um crescimento em termos homólogos de 17.1 por cento em Junho de 2004, o que compara com 8.5 por cento no conjunto do ano. No que se refere ao número de visitantes oriundos dos países cujas selecções participaram na fase final do Campeonato, os crescimentos registados foram de 19.1 e 6.4 por cento, respectivamente (Gráfico 1). Este efeito é também visível no número de dormidas de estrangeiros durante o período em que decorreu o Campeonato, que apresenta um acréscimo, em termos homólogos, de cerca de 3 por cento em Junho contra um decréscimo de 1 por cento no conjunto do ano. Refira-se que o maior crescimento do número de passageiros desembarcados relativamente ao número de dormidas indicia que as visitas originadas pelo Campeonato se caracterizaram por movimentos pendulares com estadias de curta duração.

O aumento da actividade turística em Junho teve impacto na Balança de Serviços, tendo as exportações de turismo crescido, em termos homólogos, 30.2 por cento (7.7 por cento no conjunto de 2004) (Gráfico 2). Para além da maior atracção de turistas estrangeiros, o Campeonato Europeu de Futebol também parece ter tido um impacto nas importações de serviços de turismo pelas famílias residentes, já que, em Junho, as importações de serviços de turismo diminuíram 4.1 por cento, contra um crescimento de 4.4 por cento durante o conjunto do ano. Assim, o impacto em termos líquidos da balança de turismo deverá ter ascendido a cerca de €130 milhões⁽²⁾, equivalente a cerca de 0.1 por cento do PIB. Dado que seis das equipas estrangeiras que disputaram a fase final do Campeonato pertencem a países que adop-

(1) Ver "Avaliação do impacto económico do EURO2004", Coordenação de Manuel Victor Martins, Instituto Superior de Economia e Gestão (2004).

(2) A estimativa teve em consideração uma taxa de variação homóloga em Junho de 2004 igual à taxa de variação homóloga do conjunto do ano excluindo Junho para exportações e importações (5.8 e 5.2 por cento, respectivamente). Utilizando a média dos últimos 7 anos para a taxa de variação homóloga de Junho obtém-se uma estimativa semelhante.

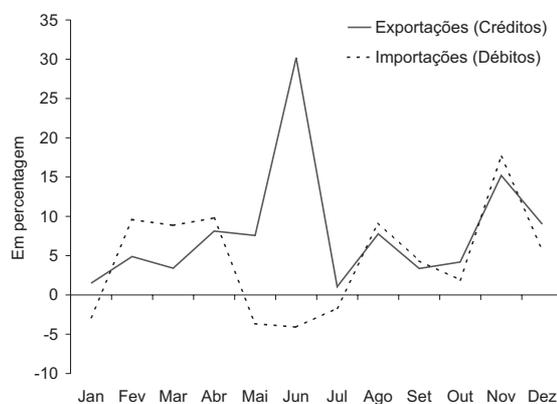
Gráfico 1
NÚMERO DE PASSAGEIROS
PROVENIENTES DE PAÍSES
PARTICIPANTES NO CAMPEONATO
EUROPEU FUTEBOL
 Tráfego total – Chegadas



Fonte: ANA – Aeroportos de Portugal, S.A.

Gráfico 2
BALANÇA DE VIAGENS E TURISMO
EM 2004

Taxa de variação homóloga nominal



Fonte: Banco de Portugal.

taram o euro, é natural que os seus adeptos tenham trazido numerário, posteriormente usado na aquisição de bens e serviços em Portugal. Estas aquisições não são registadas na Balança como liquidações de turismo. Deste modo, é admissível que o crescimento do consumo privado apresente alguma sobre-estimação, embora de reduzida magnitude, devido à incerteza estatística na separação entre consumo no território efectuado por residentes e efectuado por não residentes.

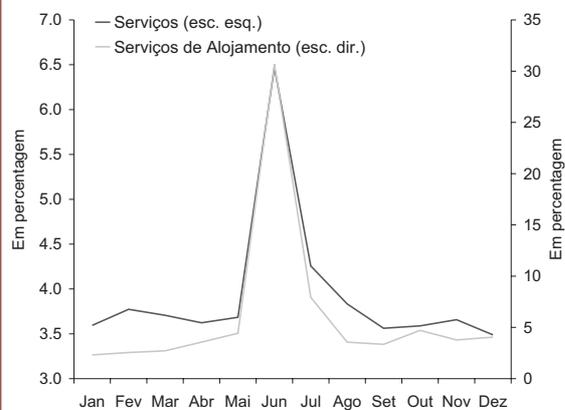
Adicionalmente, para além das despesas de turismo mais tradicionais, a aquisição de bilhetes afectou as despesas de consumo das famílias residentes e as despesas efectuadas pelos adeptos estrangeiros. Supondo que este consumo não foi substituído de outras actividades de lazer das famílias residentes, e que estes montantes não são habitualmente registados nem nos habituais indicadores de consumo das famílias, nem nas componentes habituais das despesas de turismo, estes devem também ser considerados como impacto adicional do Campeonato sobre a actividade económica. Assim, a receita total da venda de bilhetes corresponderia ao impacto potencial máximo desta componente da despesa. Segundo informação obtida junto da Sociedade Euro-2004, a receita de venda de bilhetes ascendeu a cerca de €110 milhões.

O aumento do número de visitantes durante este período parece não ter tido um impacto significativo nos preços praticados, com excepção dos preços do alojamento. De acordo com os dados do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), os preços dos serviços de alojamento registaram um crescimento homólogo de 30.7 por cento em Junho, registando uma variação de 6.2 por cento no conjunto do ano (Gráfico 3). O contributo da componente “serviços de alojamento” para o aumento de 2.8 pontos percentuais (p.p.) da variação homóloga dos preços dos serviços do IHPC verificado em Junho foi de 2.6 p.p.⁽³⁾.

Em conclusão, o Campeonato Europeu de Futebol terá tido um impacto directo sobre a actividade entre 0.1 e 0.2 p.p. do PIB no conjunto do ano, reflectindo em particular o referido impacto positivo so-

(3) No entanto, uma vez que no IPC é utilizada a estrutura da despesa de residentes e o peso desta sub-rubrica é bastante menor, o contributo também é mais reduzido (cerca de metade da subida de 0.5 p.p. da variação homóloga dos preços da componente de serviços do IPC, registado em Junho).

Gráfico 3
ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO
CONSUMIDOR EM 2004
 Taxa de variação homóloga



Fonte: Eurostat.

bre a Balança de Viagens e Turismo, não se tendo registado um impacto significativo sobre a evolução dos preços, com a excepção dos preços do alojamento. Adicionalmente, a realização do Campeonato Europeu de Futebol poderá ter aumentado a visibilidade externa de Portugal como destino turístico, o que poderá gerar resultados positivos a prazo.

4 Emprego e salários

A evolução do mercado de trabalho em Portugal em 2004 foi caracterizada por uma estabilização do emprego e por um agravamento da taxa de desemprego, em linha com a evolução da actividade económica (Quadro 4.1 e Gráficos 4.1 e 4.2). Por outro lado, apesar do aumento do desemprego de longa duração, as remunerações registaram uma aceleração em termos reais, mais acentuada no sector privado da economia (Gráficos 4.3 e 4.4)⁽¹⁾. O aumento do desemprego de longa duração estará em parte associado à maior facilidade na passagem deste tipo de desemprego para a situação de reforma. O diferencial de crescimento dos custos unitários do trabalho em relação à área do euro manteve-se positivo, não obstante o seu estreitamento.

A informação do Inquérito ao Emprego do INE, revela que o emprego total cresceu 0.1 por cento em 2004, enquanto que o emprego por conta de outrem cresceu 1.2 por cento. Deste modo, o contributo do emprego por conta de outrem para a evolução do emprego total (mais

0.9 pontos percentuais (p.p.)) compensou o contributo negativo do emprego por conta própria (menos 0.8 p.p.) e do emprego familiar não remunerado (menos 0.1 p.p.). A decomposição do crescimento do emprego por situação na profissão e tipo de contrato de trabalho revela que o número de trabalhadores por conta de outrem com vínculos contratuais permanentes cresceu 2.2 por cento, enquanto o número de trabalhadores com contrato individual a prazo decresceu 1.9 por cento. As restantes formas de contratos a prazo apresentaram no seu conjunto uma redução de 3.8 por cento (Quadro 4. 2).

No que concerne à composição sectorial da variação do emprego observou-se em 2004 uma criação líquida de emprego no sector dos serviços, correspondendo a um crescimento de 3.0 por cento, e uma redução nos restantes sectores (Gráfico 4.5). O contributo positivo dos serviços mercantis e o contributo negativo da indústria transformadora para a criação de emprego são tendências importantes na economia portuguesa nos últimos anos, correspondendo a um fenómeno de reforço do sector terciário na estrutura produtiva, acentuado pelas dificuldades competitivas de alguns sectores industriais. Esta capacidade de criação de emprego no sector dos serviços contribuiu para li-

(1) Ver "Caixa 2.5 Rígeidez nominal e real dos salários: uma abordagem microeconómica".

Quadro 4.1

POPULAÇÃO, EMPREGO, DESEMPREGO E SALÁRIOS

Taxa variação homóloga, em percentagem

	2001	2002	2003	2004
População	0.7	0.7	0.8	0.6
População activa	1.9	1.6	1.0	0.5
Taxa de participação 15-64 anos (percentagem)	72.0	72.6	72.8	72.9
Emprego total ^(a)	1.7	0.4	-0.4	0.1
Taxa de desemprego (percentagem)	4.0	5.0	6.3	6.7
Desemprego de longa duração (percentagem do desemprego total)	40.0	37.3	37.7	46.2
Remunerações por trabalhador em Portugal – total da economia ^(b)	5.6	3.9	2.6	2.6
Remunerações por trabalhador em Portugal – sector privado ^(b)	5.6	3.9	1.7	3.2
Produtividade por empregado em Portugal	0.0	0.0	-0.8	1.0
Custos unitários do trabalho em Portugal – total da economia ^(b)	5.6	3.9	3.3	1.6
Remunerações por trabalhador na área do euro – total da economia	2.9	2.6	2.4	2.2
Produtividade por empregado na área do euro	0.3	0.3	0.4	1.3
Custos unitários do trabalho na área do euro – total da economia	2.5	2.2	2.0	0.9

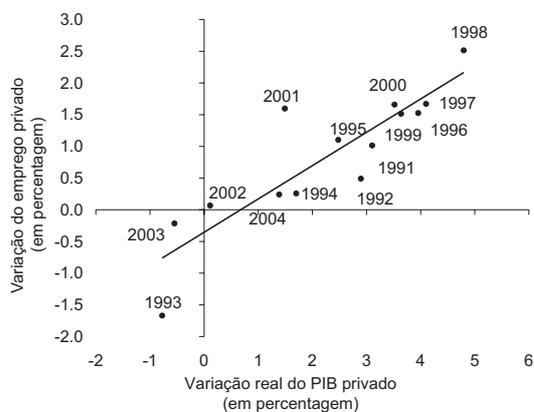
Fontes: INE, IEFP, BCE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Informação das Contas Nacionais do INE para o período 2001-2003 e do Inquérito ao Emprego do INE para 2004.

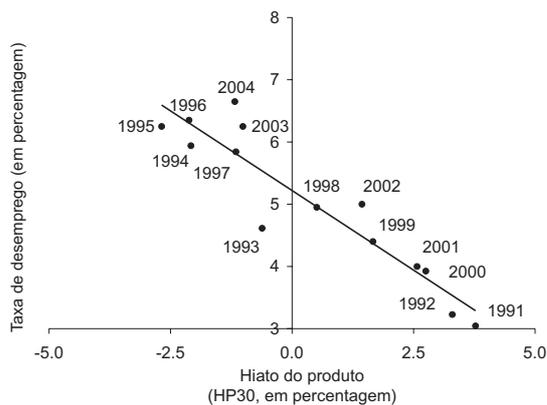
(b) Remunerações brutas de contribuições e de impostos sobre o rendimento, ajustadas dos efeitos da operação de cessão de créditos tributários, e, para o total da economia, excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

Gráfico 4.1
CRESCIMENTO DO PIB PRIVADO
E DO EMPREGO PRIVADO



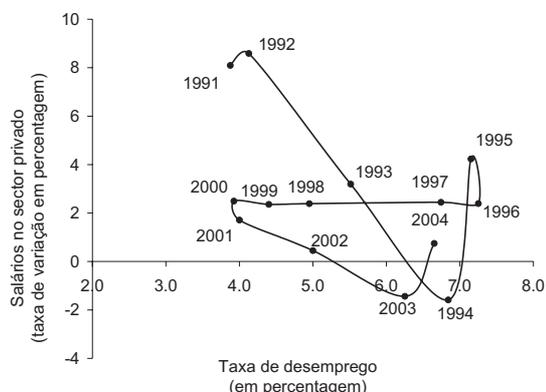
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 4.2
HIATO DO PRODUTO
E TAXA DE DESEMPREGO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

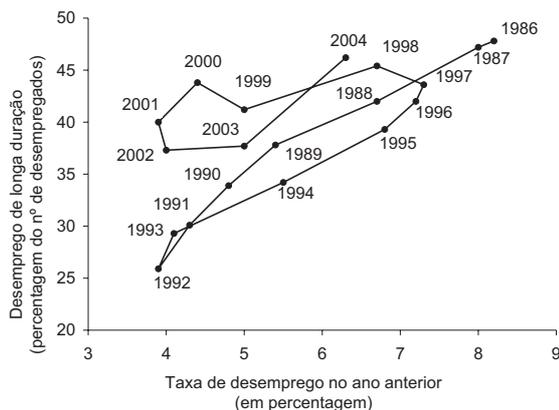
Gráfico 4.3
TAXA DE DESEMPREGO E VARIAÇÃO
DO SALÁRIO REAL NO SECTOR PRIVADO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Quebra de série em 1992 e 1998.

Gráfico 4.4
DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE
LONGA DURAÇÃO



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Quebra de série em 1992 e 1998.

mitar o crescimento do desemprego. O crescimento do emprego no sector da construção apresenta um comportamento mais volátil do que nos serviços e na indústria, decorrente da sensibilidade da actividade à posição cíclica da economia.

Em 2004, a duração média do horário de trabalho manteve-se constante face ao valor de 2003, fixando-se em 39.2 horas semanais. Esta evolução contrasta com a observada em 2003,

onde ocorreu uma redução de 0.8 por cento da duração média do horário de trabalho, ligada à queda na actividade económica e que terá contribuído para limitar a redução no emprego (Quadro 4.3). Presentemente, os efeitos da legislação referente à redução do horário de trabalho introduzida em finais da década de noventa, ter-se-ão deixado de fazer sentir, emergindo os factores cíclicos e a composição sectorial do emprego como factores explicativos da

Quadro 4.2

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

Taxa de variação em percentagem	2002 2003 2004		
	Trabalhador por conta de outrem	1.0	-0.3
Contrato permanente	-0.5	0.9	2.2
Outros contratos ^(a)	6.6	-4.3	-0.8
Outras formas de emprego dependente ^(b)	7.7	-5.9	-9.4
Trabalhador por conta própria como isolado	1.2	-0.2	-4.5
Trabalhador por conta própria como empregador	0.5	2.7	1.1
Trabalhador familiar não remunerado	-9.4	-14.6	-5.5
Outra	-37.5	-2.4	8.9

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Notas:

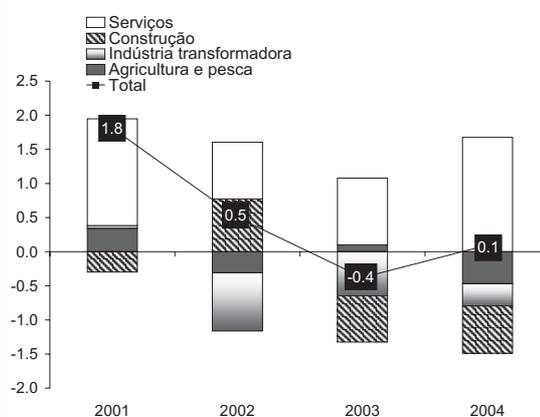
(a) Inclui contratos a termo e contratos de prestação de serviços (recibos verdes).

(b) Inclui trabalho sazonal e situações de trabalho pontual ou ocasional.

evolução do número médio de horas trabalhadas. Em particular, refira-se que o horário médio de trabalho tende a ser menor nos serviços do que nas outras actividades, o que contribui para o menor crescimento do número de horas trabalhadas na economia. O peso dos trabalhadores com horário incompleto no emprego total manteve-se relativamente baixo, representando cerca de 11 por cento do emprego total em 2004.

As indicações obtidas a partir dos fluxos médios trimestrais entre emprego, desemprego e inactividade apuradas com uma amostra

Gráfico 4.5 CONTRIBUIÇÕES SECTORIAIS PARA A EVOLUÇÃO DO EMPREGO TOTAL



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

constante entre trimestres consecutivos sugerem que, em 2004, as transições do emprego para o desemprego foram alimentadas de forma semelhante pela destruição de contratos sem termo e com termo (Quadro 4.4). Adicionalmente, as transições para fora do desemprego tendo como destino o emprego foram sensivelmente equivalentes às que tiveram como destino a inactividade. Os fluxos trimestrais de transição do desemprego para a inactividade têm aumentado nos últimos anos, passando de 0.85 por cento da população activa em 2002 para 1.14 por cento em 2004. Em sentido contrário, os fluxos da inactividade para o desem-

Quadro 4.3

EMPREGO, HORAS TRABALHADAS E DURAÇÃO MÉDIA DO HORÁRIO DE TRABALHO

Taxas de variação homóloga, em percentagem, excepto quando referido em contrário

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Emprego total ^(a)	1.9	1.7	1.7	0.4	-0.4	0.1
Horas de trabalho ^(b)	0.7	1.2	1.2	0.5	-1.2	0.1
Duração média do horário de trabalho	-1.1	-0.6	-0.6	0.1	-0.8	0.0
Duração média do horário de trabalho (nº de horas)	39.9	39.7	39.4	39.5	39.2	39.2
Proporção de trabalhadores com horário incompleto (percentagem)	11.0	10.9	11.1	11.3	11.7	11.3

Fonte: INE.

Notas:

(a) Informação das Contas Nacionais do INE para o período 1999-2003 e do Inquérito ao Emprego do INE para 2004.

(b) Horas de trabalho habituais.

Quadro 4.4

FLUXOS MÉDIOS TRIMESTRAIS DE ENTRADA E SAÍDA ENTRE DIFERENTES ESTADOS NO MERCADO DE TRABALHO^(a)

Em percentagem da população activa

	2002					2003					2004					
	T1	T2	T3	T4	Média	T1	T2	T3	T4	Média	T1	T2	T3	T4	Média	
Fluxos entre emprego e inactividade																
Emprego – Inactividade	1.26	1.48	1.33	2.65	1.68	1.74	1.57	1.32	1.43	1.51	1.61	1.10	1.27	1.16	1.29	
Inactividade – Emprego	1.34	1.35	1.45	2.11	1.56	1.61	1.35	1.35	1.23	1.39	1.35	1.08	1.20	1.17	1.20	
Fluxos de entrada no desemprego																
Emprego => Desemprego	0.81	0.79	0.93	1.45	1.00	1.31	1.00	0.99	1.15	1.11	0.96	0.83	0.91	1.16	0.97	
Sem termo	0.27	0.27	0.24	0.48	0.32	0.54	0.47	0.36	0.41	0.45	0.31	0.34	0.34	0.40	0.35	
Com termo	0.36	0.28	0.43	0.61	0.42	0.53	0.35	0.40	0.52	0.45	0.37	0.28	0.38	0.52	0.39	
Outros	0.17	0.24	0.26	0.36	0.26	0.24	0.17	0.23	0.22	0.22	0.28	0.21	0.19	0.23	0.23	
Inactividade => Desemprego	0.87	0.91	1.18	1.44	1.10	1.30	1.07	1.33	1.38	1.27	1.00	1.10	1.37	1.13	1.15	
Fluxos de saída do desemprego																
Desemprego => Emprego	0.92	0.96	0.94	1.15	0.99	1.06	1.47	1.14	1.18	1.22	1.20	1.33	0.89	1.08	1.12	
Sem termo	0.15	0.12	0.11	0.23	0.15	0.17	0.24	0.11	0.21	0.18	0.21	0.18	0.14	0.14	0.17	
Com termo	0.35	0.54	0.51	0.63	0.51	0.60	0.79	0.64	0.60	0.66	0.61	0.77	0.52	0.56	0.62	
Outros	0.42	0.30	0.32	0.29	0.33	0.29	0.44	0.40	0.37	0.37	0.38	0.38	0.22	0.38	0.34	
Desemprego => Inactividade	0.68	0.83	0.79	1.09	0.85	1.21	0.98	1.09	1.08	1.09	1.14	1.14	1.09	1.17	1.14	
Fluxos líquidos de entrada no desemprego																
	0.08	-0.09	0.39	0.65	0.26	0.34	-0.38	0.08	0.28	0.08	-0.38	-0.53	0.30	0.04	-0.14	

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

Nota:

(a) Considerando a componente comum da amostra do trimestre t e do trimestre t-1, e utilizando os ponderadores populacionais do trimestre t.

Quadro 4.5

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

Em percentagem	2001	2002	2003	2004	Estrutura
Taxa de desemprego juvenil.....	9.4	11.6	14.5	15.3	100.0
<i>Grau académico</i>					
Básico 1º e 2º Ciclos.....	8.0	11.2	13.5	17.6	34.2
Básico 3º Ciclo.....	9.9	11.4	13.4	13.4	35.8
Secundário.....	9.3	9.8	14.2	13.5	19.3
Superior.....	13.4	17.3	23.8	20.5	9.5

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

prego representaram 1.15 por cento da população activa em 2004, valor inferior ao do ano anterior.

Os fluxos líquidos entre inactividade e emprego têm sido negativos desde 2002, de acordo com o comportamento pró-cíclico desta variável. Tal implicaria uma redução da taxa de participação, em particular nos grupos que mostram uma menor ligação ao mercado de trabalho, isto é, as mulheres, mas principalmente os jovens (15 a 24 anos), cuja taxa de actividade caiu de 45.1 por cento em 2003, para 43.7 por cento em 2004. No entanto, os factores demográficos, traduzidos pela diminuição do peso dos jovens na população total, contribuíram para um novo aumento da taxa de actividade global em 2004. Esta tendência tem sido reforçada pelo aumento estrutural na taxa de participação feminina (4.8 p.p. no período de 1998 a 2004, no grupo 15-64 anos). Em resultado, a taxa de actividade para indivíduos entre 15 e 64 anos aumentou 0.1 p.p. em 2004, fixando-se no valor médio anual de 72.9 por cento. Tal estabilização reflectiu uma nova redução da taxa de actividade dos homens (menos 0.4 p.p.), compensada por um aumento da taxa de participação feminina (mais 0.5 p.p.).

A taxa de desemprego média em 2004 foi de 6.7 por cento em 2004, traduzindo um aumento de 0.4 p.p. face ao valor médio observado em 2003. A taxa de desemprego permaneceu assim acima das estimativas disponíveis para a taxa natural de desemprego⁽²⁾, o que reflecte um comportamento globalmente consistente com a evolução da posição cíclica da economia por-

tuguesa (Gráfico 4.2). O aumento do desemprego foi concentrado no segundo semestre do ano e atingiu de forma idêntica homens e mulheres, sendo ainda de salientar o aumento da incidência do desemprego entre jovens. A taxa de desemprego neste grupo etário atingiu 15.3 por cento em 2004 (Quadro 4.5).

No que concerne à estrutura de composição dos desempregados por razão de procura de emprego, o fim de um contrato de duração limitada continua a ser a situação dominante, embora em queda face aos anos anteriores (menos 3.8 p.p. desde 2001). Pelo contrário, a ocorrência de despedimento individual e de despedimento colectivo/encerramento da empresa tem vindo a ganhar peso na estrutura dos desempregados (27.9 por cento em 2001 para 36.8 em 2004) (Quadro 4.6). Esta evolução não está dissociada do fenómeno de aumento do desemprego de longa duração que poderá ter reflexos negativos na evolução futura da taxa de desemprego portuguesa. De facto, a duração do desemprego registou, em 2004, um aumento muito acentuado face ao registado no ano anterior, atingindo o valor médio de 19.7 meses. Por outro lado, o desemprego de longa duração, que mede a proporção de desempregados há mais de um ano, aumentou 8.5 p.p. face

(2) A taxa natural de desemprego é uma taxa compatível com a não aceleração dos preços (NAIRU). De acordo com Dias, *et. al.* (2004), "Uma Nova Avaliação das Estimativas da NAIRU para a Economia Portuguesa", *Boletim Económico* do Banco de Portugal de Junho, o valor da NAIRU para Portugal fixa-se em torno de 5.5 por cento.

Quadro 4.6

DISTRIBUIÇÃO DOS DESEMPREGADOS POR RAZÃO DA PROCURA DE EMPREGO

Em percentagem

	2001	2002	2003	2004
Total	100	100	100	100
Primeiro Emprego	16.0	15.2	13.5	13.4
Despedimento Colectivo e Encerramento da Empresa	13.9	12.7	13.0	16.8
Despedimento Individual	14.0	16.0	19.6	20.0
Fim de um Contrato de Duração Limitada	27.9	27.7	26.1	24.1
Rescisão por Mútuo Acordo	8.5	8.8	9.9	10.9
Outras Razões	19.7	19.6	17.9	14.8

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

ao ano anterior, fixando-se em 46.2 por cento (Quadro 4.7), o que constitui um valor mais elevado do que o observado na mesma fase do ciclo económico anterior (Gráfico 4.4). Esta evolução deverá estar parcialmente associada às alterações introduzidas em 2003 no regime de concessão do subsídio de desemprego, que tornou mais fácil o acesso ao subsídio e criou um incentivo monetário ao desemprego de longa duração no período imediatamente anterior à concessão de uma pensão de reforma. O aumento do desemprego de longa duração decorrerá também, em parte, da depreciação e desadequação das competências profissionais dos desempregados às novas ofertas de emprego, factor especialmente relevante numa população com baixo nível médio de escolaridade.

O número de indivíduos beneficiários de subsídios de desemprego registou em 2004 crescimentos superiores ao crescimento do nú-

mero de desempregados do Inquérito ao Emprego (Gráfico 4.6). Refira-se que o universo dos beneficiários do subsídio de desemprego não é coincidente com o dos desempregados identificados pelo Inquérito ao Emprego, seja porque estes não verificam as condições de elegibilidade, seja porque ultrapassaram o período máximo de atribuição do subsídio de desemprego. No entanto, a evolução destes indicadores em 2004 revela um aumento significativo da taxa de cobertura dos subsídios de desemprego, que poderá estar relacionado com as já mencionadas alterações nas condições de elegibilidade introduzidas em 2003. Esta situação, bem como o aumento do desemprego associado à evolução cíclica da actividade económica, tem contribuído para o crescimento muito elevado das despesas com subsídios de desemprego, que passaram de 0.7 por cento do PIB em 2002, para 1.2 por cento em 2004.

Quadro 4.7

MOBILIDADE DO TRABALHO

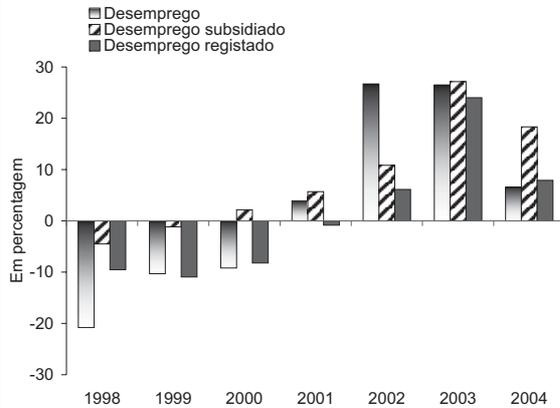
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Empregados							
Duração média do emprego (meses)	117.7	118.9	117.8	116.8	117.8	121.4	124.6
Taxa de variação (percentagem)		1.1	-0.9	-0.9	0.9	3.1	2.6
Emprego de longa duração ^(a)	44.6	45.2	45.3	44.6	44.9	44.9	45.5
Variação (pontos percentuais)		0.6	0.1	-0.7	0.2	0.0	0.6
Desempregados							
Duração média do desemprego (meses)	21.9	19.4	20.6	18.2	17.6	16.2	19.7
Taxa de variação (percentagem)		-11.2	6.1	-11.8	-3.2	-8.3	22.1

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

Nota:

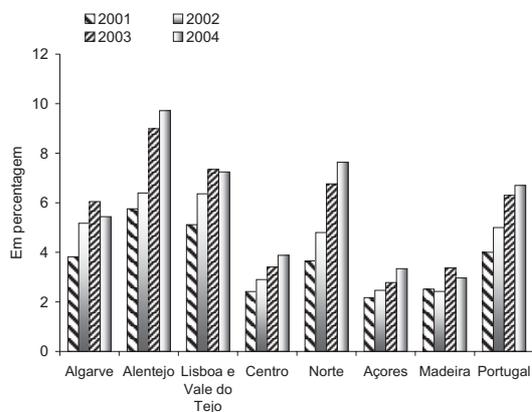
(a) Proporção de trabalhadores por conta de outrem com 45 ou mais anos cuja antiguidade no posto de trabalho é igual ou superior a 20 anos.

Gráfico 4.6
EVOLUÇÃO DO DESEMPREGO TOTAL, REGISTRADO E SUBSIDIADO
Taxa de variação



Fontes: INE (Inquérito ao Emprego), IEFP e Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social.

Gráfico 4.7
TAXA DE DESEMPREGO POR REGIÕES



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

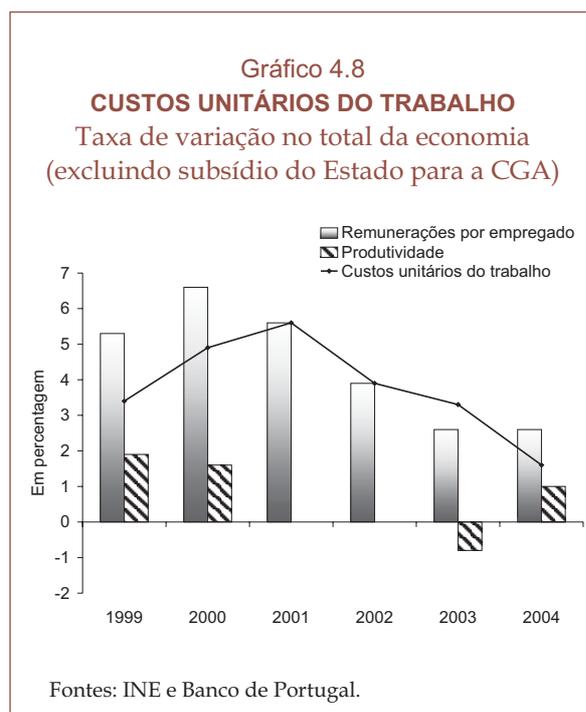
As diferenças entre as taxas de desemprego a nível regional permitem avaliar a existência de desequilíbrios espaciais associados a fricções no mercado de trabalho. A informação disponível revela que, em 2004, a taxa de desemprego aumentou mais nas regiões onde já se registava uma maior incidência do desemprego, designadamente no Alentejo e no Norte (Gráfico 4.7).

As remunerações por trabalhador para o total da economia cresceram, de acordo com as estimativas do Banco de Portugal, 2,6 por cento em 2004, valor idêntico ao registado no ano anterior⁽³⁾. No entanto, em termos reais as remunerações aumentaram 0,2 por cento, o que representa um aumento de 0,8 p.p. face ao ano anterior.

No sector privado os salários cresceram 3,2 por cento em termos nominais, o que traduz um aumento de 1,5 p.p. face a 2003. Em termos reais esta evolução é ainda mais acentuada, observando-se uma aceleração das remunerações por trabalhador de 2,1 p.p. face ao registado em 2003. As remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho no sector privado cresceram 2,9 por cento em termos nominais em 2004. No entanto, em virtude de dificuldades existentes na concretização dos processos negociais, o número de trabalhadores abrangidos por esta regulamentação foi muito inferior ao normal, o que diminui a representatividade deste indicador de crescimento da tabela salarial. As remunerações por trabalhador nas administrações públicas cresceram 1,4 por cento em 2004 (excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações), o que dada a actualização média da tabela de 0,6 por cento, corresponde a um desvio salarial de 0,8 p.p.

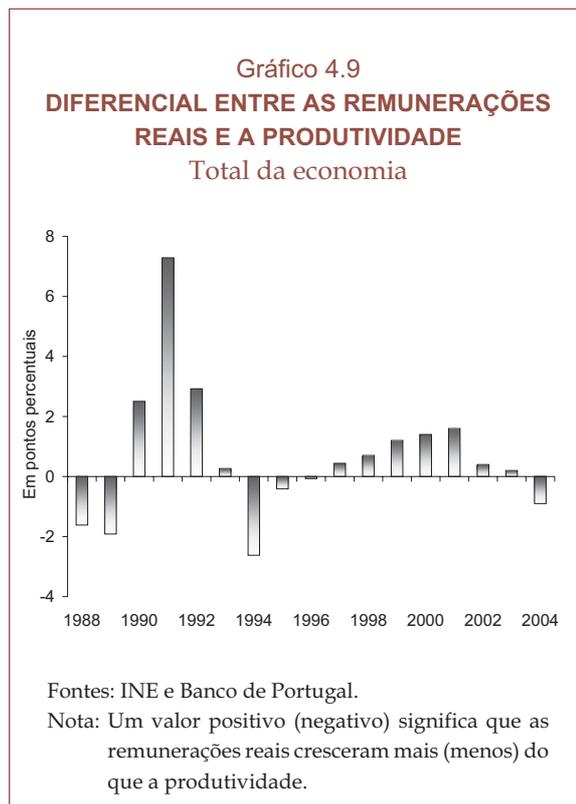
A produtividade por trabalhador, variável que tende a manifestar um comportamento pró-cíclico, registou em 2004 um crescimento de 1,0 por cento, revertendo a quebra observada em 2003 (Gráfico 4.8). A evolução da produtividade por hora trabalhada foi semelhante à da produtividade por trabalhador e esteve associada à estabilização do número médio de horas trabalhadas em 2004. Assinale-se ainda que o diferencial entre as remunerações reais e a produtividade foi negativo (-0,9 p.p.), após

(3) Remuneração média por trabalhador, bruta de contribuições e de impostos sobre o rendimento, ajustada dos efeitos da operação de cessão de créditos tributários. As contribuições sociais consideradas para o cálculo da remuneração por trabalhador não incluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.



diferenciais sistematicamente positivos desde 1997 (Gráfico 4.9).

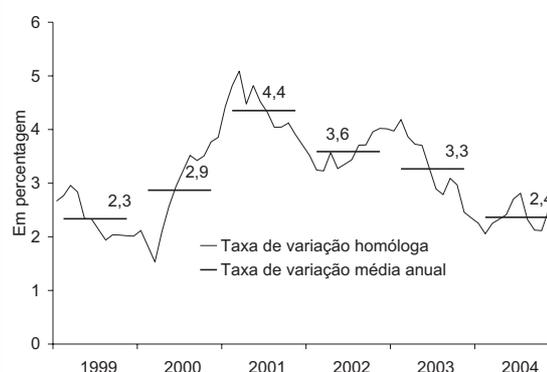
Os custos unitários de trabalho (CTUP) para o total da economia cresceram 1.6 por cento em 2004, ou seja menos 1.7 p.p. do que em 2003. A desaceleração dos CTUP foi, contudo, muito mais moderada ao nível do sector privado da economia, reflectindo o maior crescimento das remunerações neste sector. A partir da informação disponível estima-se que, em 2004, o diferencial de crescimento dos CTUP em relação à área do euro seja cerca de 0.7 p.p., ou seja menos 0.6 p.p. do que em 2003. A manutenção da tendência de agravamento dos CTUP relativos reflecte a continuação de um crescimento salarial superior ao verificado na área do euro e de uma evolução desfavorável da produtividade relativa em Portugal. (ver secção 2.3 *Competitividade e políticas estruturais*).



5 Preços

A inflação, medida pela taxa de variação média anual do Índice de Preços no Consumidor (IPC), situou-se em 2.4 por cento, o que compara com 3.3 por cento no ano anterior (Quadro 5.1). A redução da inflação média reflectiu, no entanto, a forte desaceleração dos preços observada ao longo de 2003, num contexto de contracção da procura interna, abrandamento significativo dos salários e acentuada apreciação do euro. Com efeito, ao longo de 2004, a taxa de inflação manteve-se relativamente estável em torno dos níveis registados no final do ano anterior (Gráfico 5.1). A interrupção do perfil descendente da taxa de inflação reflectiu a aceleração da procura interna e o maior aumento salarial, que contribuíram para a manutenção de elevados crescimentos dos preços no sector dos serviços. Em contraste, os preços dos bens mantiveram taxas de crescimento reduzidas ao longo de 2004. A redução dos preços relativos de importação de bens de consumo nos últimos anos, associada ao aumento da taxa de penetração real das importações, contribuiu para conter as pressões sobre os preços dos bens, apesar do forte aumento do preço internacional do petróleo.

Gráfico 5.1
ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR
Taxas de variação homóloga e média



Fonte: INE.

Nota: Até Dezembro de 2002, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. A partir de Janeiro de 2003, as taxas de variação foram calculadas utilizando o novo IPC de base 2002.

Ao longo de 2004, a taxa de variação homóloga do IPC apresentou geralmente valores iguais ou inferiores a 2.5 por cento, com excepção dos meses de Junho e Julho em que se atingiram valores mais elevados, interrompendo assim a trajectória de forte descida da inflação

Quadro 5.1

IPC – PRINCIPAIS AGREGADOS^(a)

Taxas de variação média anual, em percentagem

	Pesos 2004	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Total.....	100	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos. . . .	79.8	2.7	2.5	3.6	4.4	3.2	2.4
Bens.....	65.3	1.7	2.2	4.2	2.4	2.7	1.6
Alimentares.....	22.8	2.7	1.9	6.1	1.9	2.9	1.4
Não transformados.....	11.8	2.7	2.5	8.8	0.3	2.6	0.0
Transformados.....	11.0	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.9
Industriais.....	42.5	1.1	2.4	3.1	2.7	2.6	1.7
Não energéticos.....	34.1	1.8	1.4	2.5	3.1	2.0	0.8
Energéticos.....	8.4	-1.9	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4
Serviços.....	34.7	3.7	4.2	4.8	6.0	4.5	3.8

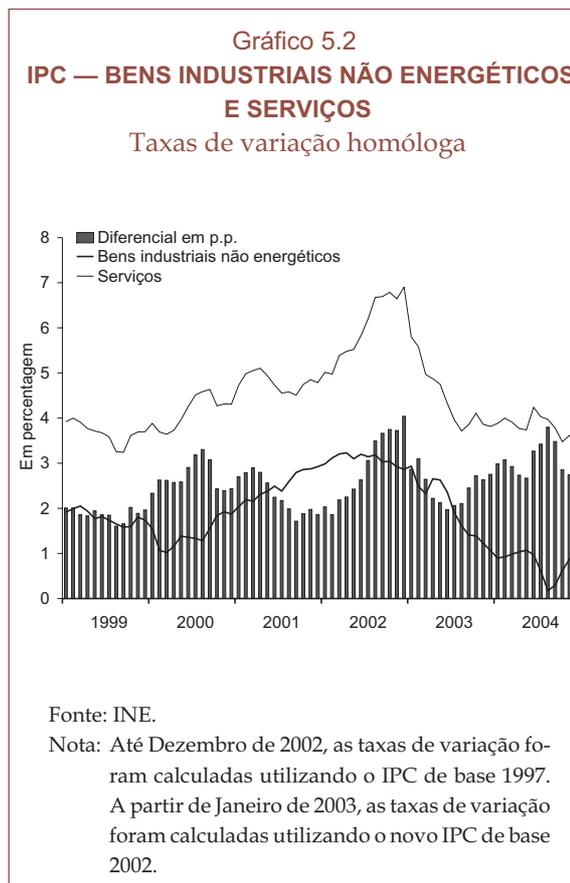
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Até Dezembro de 2002, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. A partir de Janeiro de 2003, as taxas de variação foram calculadas utilizando o novo IPC de base 2002.

homóloga ocorrida ao longo do ano anterior. As componentes mais voláteis do IPC, bens alimentares não transformados e produtos energéticos, apresentaram evoluções contrárias, mas que acabaram por se compensar no conjunto do ano, à semelhança do ocorrido na área do euro. Desta forma, o IPC excluindo estas componentes apresentou um crescimento médio idêntico ao do índice total. Os preços dos bens energéticos apresentaram uma aceleração quase contínua a partir de Março, em linha com a subida dos preços internacionais do petróleo, o que conduziu a uma taxa de inflação média anual de 5.4 por cento. Em contraste, os preços dos bens alimentares não transformados, registaram variações muito baixas ao longo de todo o ano, com taxas de variação homóloga negativas a partir de Agosto, o que se traduziu numa variação média anual nula em 2004.

Os preços dos bens industriais não energéticos registaram ao longo do ano crescimentos muito reduzidos, aumentando em média 0.8 por cento. Em contraste, os preços dos serviços continuaram a apresentar taxas de crescimento elevadas, que resultaram num aumento médio de 3.8 por cento em 2004. O diferencial médio entre o crescimento dos preços dos dois agregados situou-se assim em 3.0 pontos percentuais (p.p.), registando um acréscimo de 0.5 p.p. face ao valor observado em 2003. O diferencial de inflação entre os dois agregados foi particularmente acentuado nos meses de Verão devido a efeitos temporários que afectaram estes dois agregados (Gráfico 5.2). Por um lado, a realização do Campeonato Europeu de Futebol em Junho e início de Julho traduziu-se num aumento muito significativo, mas pontual, dos preços de alguns serviços mais sensíveis à procura por parte de não residentes, especialmente serviços de alojamento (ver “Caixa 3.1 *Algumas considerações sobre o impacto do Campeonato Europeu de Futebol na economia portuguesa em 2004*”). Por outro lado, os preços dos bens industriais não energéticos apresentaram uma forte desaceleração em Julho e Agosto associada a um efeito de saldos e promoções mais acentuado do que no ano anterior.



As condições internas da economia portuguesa contribuíram para a estabilização da taxa de inflação ao longo do ano, bem como para o alargamento do diferencial entre o crescimento dos preços dos bens e dos serviços. As remunerações nominais por trabalhador no sector privado, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, aumentaram 3.2 por cento em 2004, após um crescimento de 1.7 por cento no ano anterior. A recuperação cíclica da produtividade impediu, no entanto, que a aceleração dos salários se traduzisse num maior crescimento dos custos unitários de trabalho (Quadro 5.2). Paralelamente, apesar do reduzido crescimento da actividade económica, verificou-se uma aceleração da procura interna, em especial do consumo privado que apresentou um aumento claramente acima do registado pelo PIB. Tal como tinha acontecido na segunda metade da década de 90, esta aceleração do consumo privado conduziu a um aumento da taxa de penetração real das importações, pelo que não se registaram pressões significativas sobre os preços dos bens. Nos serviços, menos

Quadro 5.2

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS

Taxas de variação, em percentagem

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Índice de preços no consumidor						
IPC - Total	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4
IHPC - Total	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5
Custos unitários de trabalho ^(a)						
Total da economia	3.4	4.9	5.6	3.9	3.3	1.6
Sector privado	2.6	4.3	5.6	3.9	2.5	2.2
Preços de importação de mercadorias ^(b)						
Total	-0.6	9.4	-0.3	-2.5	-2.2	2.1
Total excluindo combustíveis	-2.0	5.0	0.5	-2.0	-2.9	0.7
Bens de consumo	0.5	4.0	3.4	-1.9	-2.9	-1.7
Preço internacional de matérias-primas						
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	41.0	83.0	-9.8	-4.9	-5.0	21.4
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-6.4	20.4	-8.0	-0.9	-4.6	10.8
Taxas de câmbio						
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(c)	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6

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

Notas:

- (a) Remunerações excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações. Em 2003, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes, ver “Caixa 6.1 *Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004*” no Capítulo 6 *Finanças Públicas*.
- (b) Cálculos do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE. A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis ligeiros de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento.
- (c) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efectuados face a um grupo de 13 parceiros comerciais até 1999; a partir de 1999, cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C. e C. Coimbra (2004), “Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa”, *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Dezembro.

susceptíveis de serem substituídos por importações e onde os custos salariais assumem um maior peso, o crescimento dos preços manteve-se elevado. O menor grau de concorrência existente em alguns sub-sectores dos serviços também tenderá a facilitar a transmissão dos aumentos de custos aos respectivos preços finais.

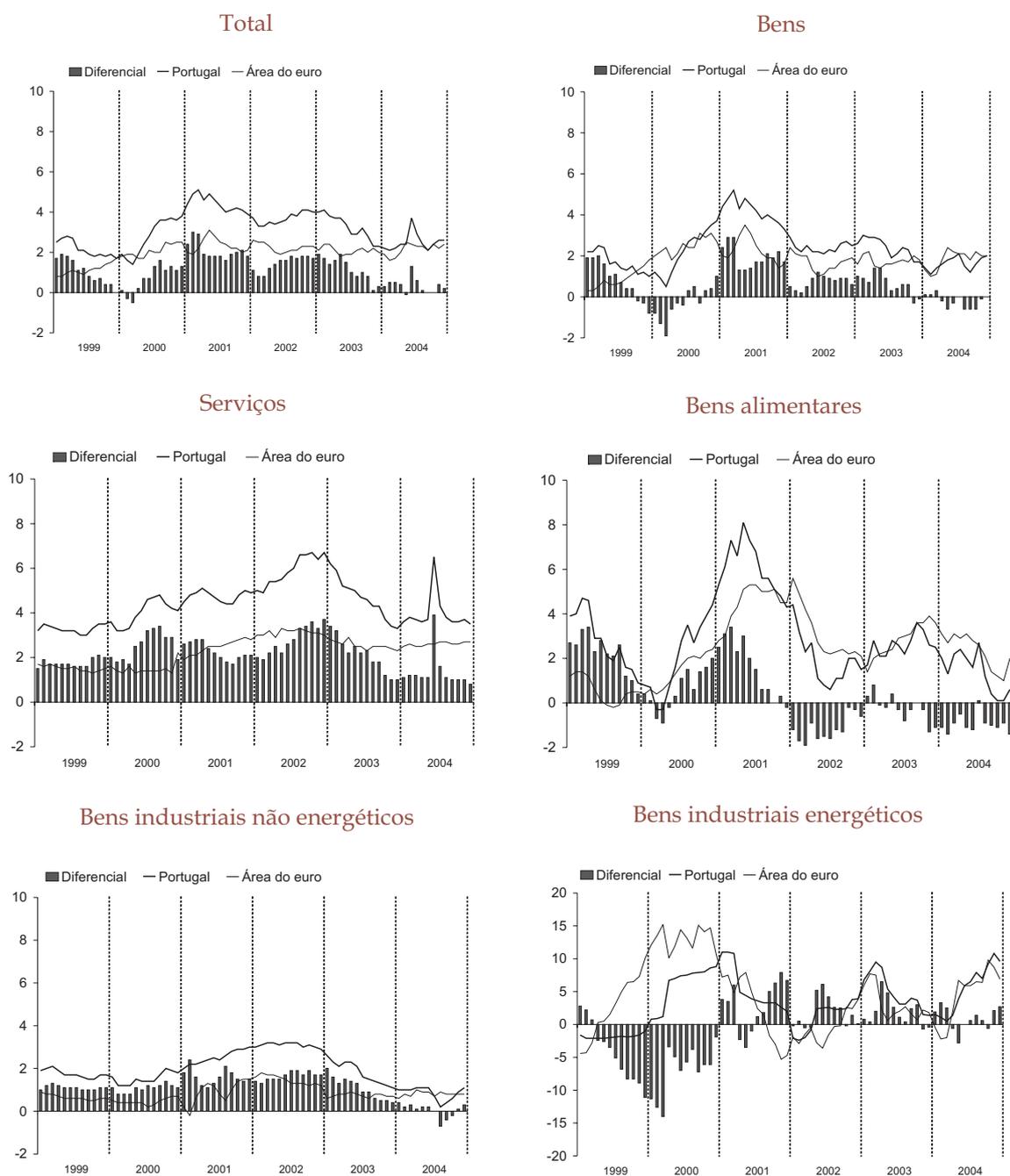
Numa pequena economia aberta, a taxa de câmbio e os preços internacionais são, a par das condições internas, variáveis importantes para o comportamento da inflação, em particular no que se refere aos bens transaccionáveis. No caso específico da economia portuguesa, a participação na área do euro e a importância das trocas comerciais com as restantes economias da área implicam que a inflação importada seja, no essencial, determinada pelo comportamento dos preços no conjunto da área, bem como pela evolução cambial do euro.

Em 2004, a inflação média na área do euro manteve-se próxima dos 2 por cento, reflectindo a política de manutenção de estabilidade de preços prosseguida pelo Banco Central Europeu. A evolução cambial do euro, com uma apreciação acumulada significativa nos últimos três anos, continuou também a ter um efeito favorável sobre o comportamento da inflação em Portugal. O efeito moderador dos preços de importação foi, no entanto, menor do que em 2003, devido ao forte crescimento dos preços internacionais do petróleo e das matérias primas não energéticas. Estimativas do Banco de Portugal, com base em informação disponibilizada pelo INE, apontam para um crescimento do preço das mercadorias importadas de 2.1 por cento, após as diminuições registadas entre 2001 e 2003. A transmissão do significativo aumento do preço internacional do petróleo aos restantes preços foi, contudo, relativamente limitada, já que excluindo combustíveis, a variação dos pre-

Gráfico 5.3

ÍNDICE HARMONIZADO DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxas de variação homóloga em percentagem e diferenciais face à área do euro



Fonte: Eurostat.

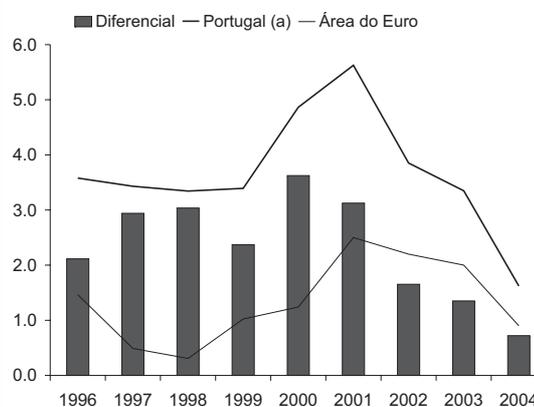
ços de importação foi de 0.7 por cento. Adicionalmente, os preços dos bens de consumo importados voltaram a diminuir em 2004, pelo terceiro ano consecutivo, em virtude da apreciação do euro e do progressivo aumento da concorrência internacional nestes produtos, com a entrada nos mercados mundiais de economias de mercado emergente e países em desenvolvimento. Com efeito, o comportamento dos preços dos bens industriais não energéticos em Portugal terá estado associado, em larga medida, a esta evolução dos preços de importação de bens de consumo. A melhoria progressiva dos canais de distribuição e de comercialização nos últimos anos e a existência de estruturas de mercado muito competitivas neste tipo de bens também deverão ter contribuído para a moderação dos seus preços. A evolução dos preços dos bens industriais não energéticos em Portugal foi muito similar à verificada no conjunto da área do euro, onde diversos países apresentaram mesmo variações negativas dos preços no consumidor destes produtos.

Em 2004, o diferencial de inflação relativamente ao conjunto dos países da área do euro apresentou um valor similar ao observado no final do ano anterior (Gráfico 5.3). A descida da taxa de inflação média em Portugal traduziu-se contudo numa redução equivalente do diferencial anual, já que o crescimento dos preços na área do euro se manteve estável em relação ao ano anterior. Assim, considerando a variação média anual do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), o diferencial de inflação reduziu-se de 1.2 para 0.4 p.p. em 2004.

O diferencial de inflação nos bens foi praticamente nulo ao longo do ano, tendo mesmo apresentado valores negativos em alguns meses. Este facto resultou, em parte, da evolução dos preços da classe “vestuário e calçado” em Portugal, muito influenciados por um significativo efeito de saldos e promoções nos meses de Verão. Adicionalmente, os preços dos bens alimentares também apresentaram uma desaceleração mais acentuada em Portugal do que na média da área do euro. Nos serviços, o diferencial de crescimento dos preços apresentou um valor similar ao verificado no final de 2003, cerca de 1 p.p., tendo sido afectado no mês de Junho pelo importante crescimento dos preços dos serviços de alojamento⁽¹⁾. Em 2004, o cresci-

Gráfico 5.4 CUSTOS DE TRABALHO POR UNIDADE PRODUZIDA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO

Taxas de variação em percentagem
e diferencial em pontos percentuais



Fontes: BCE, INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Remunerações excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações. Em 2003, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas.

mento dos preços dos serviços em Portugal foi o mais elevado de entre os países que constituem a área do euro, o que é particularmente significativo num contexto em que os preços dos serviços na área foram muito afectados por factores temporários associados ao crescimento acentuado dos preços de serviços de saúde. Com efeito, o diferencial de inflação no sector dos serviços tem apresentado sempre valores muito elevados, reflectindo, em larga medida, o facto dos custos salariais em Portugal registarem aumentos sistematicamente superiores aos observados no conjunto da área do euro (Gráfico 5.4).

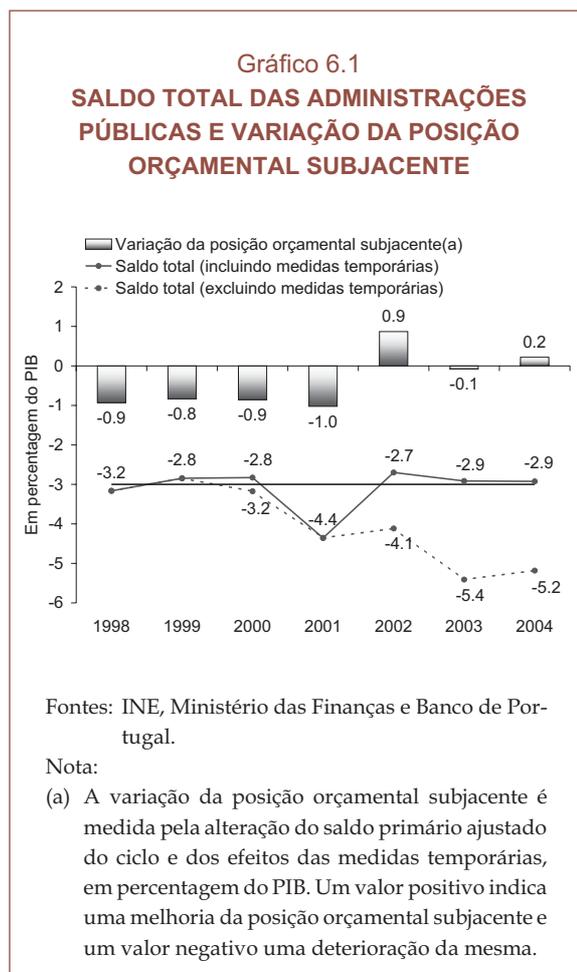
(1) Dado o maior peso dos serviços de alojamento no IHPC, o impacto do aumento temporário destes preços em virtude da realização do Campeonato da Europa de Futebol fez-se sentir com maior intensidade no agregado de serviços do IHPC do que no do IPC.

6 Finanças públicas⁽¹⁾

Em 2004 verificaram-se progressos limitados em matéria de consolidação orçamental, não obstante a necessidade de correcção do significativo desequilíbrio estrutural das contas públicas. A ligeira melhoria da posição orçamental subjacente – avaliada com base na variação do saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias, em percentagem do PIB – assentou no aumento das receitas fiscais, num quadro em que as despesas em pensões mantiveram um crescimento muito acentuado. Por sua vez, o rácio da dívida prosseguiu a trajectória ascendente iniciada em 2001.

6.1 Caracterização geral

O défice das administrações públicas, na óptica da Contabilidade Nacional, situou-se em 2.9 por cento do PIB em 2004, valor igual ao registado no ano anterior⁽²⁾ (Gráfico 6.1 e Quadro 6.1). A manutenção do défice abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB exigiu, à semelhança do sucedido em 2002 e 2003, o recurso a um conjunto de medidas temporárias muito significativo, com um efeito no saldo das administrações públicas equivalente a 2.3 por cento do PIB (1.4 e 2.5 por cento do PIB, em



2002 e 2003, respectivamente) (ver “Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004.”). Este montante resultou de várias transferências efectuadas por empresas de capitais públicos para a Caixa Geral de Aposentações (CGA), como contrapartida pela assunção de encargos futuros com pensões de funcionários abrangidos pelos respectivos fundos de pensões, tendo sido registadas como receita de capital na conta das adminis-

(1) As contas das administrações públicas utilizadas na redacção deste Capítulo correspondem às consideradas na notificação do procedimento dos défices excessivos de Fevereiro de 2005. Estas são compiladas numa óptica de Contas Nacionais, segundo a metodologia do Sistema Europeu de Contas (SEC95), excepto no que se refere ao tratamento das operações de *swap* e de *forward rate agreements*, que são consideradas como operações não financeiras e, como tal, afectam as despesas em juros e o défice. Em 2004, o efeito líquido das referidas operações nas despesas em juros traduziu-se numa redução destas últimas em €32.5 milhões. As estatísticas da dívida das administrações públicas são também compiladas no quadro do procedimento dos défices excessivos e seguem a metodologia do SEC95 no que se refere à delimitação das administrações públicas e à definição dos instrumentos financeiros. Já o mesmo não acontece relativamente à valorização da dívida que é feita ao valor nominal e não ao valor de mercado. Os valores do PIB utilizados no cálculo de rácios são as estimativas do Banco de Portugal apresentadas no Capítulo 3 *Produto, despesa e contas externas*.

(2) Valor reportado na notificação do procedimento dos défices excessivos de Fevereiro de 2005. A informação apresentada pelas autoridades portuguesas foi validada pelo Eurostat no habitual comunicado à imprensa, sintetizando a informação para os anos passados resultante das notificações de todos os Estados-membros, divulgado a 18 de Março de 2005. O Eurostat assinalava, no entanto, que estava em curso a análise da consistência entre a informação numa base de caixa e numa base de especialização do exercício disponibilizada por Portugal, o que poderia conduzir a uma subsequente revisão dos dados.

Quadro 6.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS

Em percentagem do PIB

	2000	2001	2002	2003	2004
Saldo total	-2.8	-4.4	-2.7	-2.9	-2.9
Saldo primário	0.4	-1.2	0.3	0.0	-0.1
Efeitos de medidas temporárias ^(a)	0.3	0.0	1.4	2.5	2.3
Saldo total ajustado de medidas temporárias ^(a)	-3.2	-4.4	-4.1	-5.4	-5.2
Saldo total ajustado do ciclo e de medidas temporárias ^{(a)(b)}	-4.6	-5.6	-4.6	-4.5	-4.2
Saldo primário ajustado do ciclo e de medidas temporárias ^{(a)(b)}	-1.4	-2.4	-1.6	-1.6	-1.4
Dívida pública	53.3	55.9	58.5	60.0	61.8

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Os montantes de medidas temporárias considerados têm apenas em conta os efeitos directos nas contas das administrações públicas das diversas operações realizadas (ver “Caixa 6.1 *Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004*”).

(b) Para uma descrição da metodologia utilizada, ver Neves e Sarmento (2001), “A utilização de saldos orçamentais ajustados do ciclo no Banco de Portugal”, *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Setembro.

trações públicas⁽³⁾. O défice das administrações públicas excluindo os efeitos das medidas temporárias situou-se, assim, em 5.2 por cento do PIB, diminuindo cerca de 0.2 pontos percentuais (p.p.) face ao valor registado em 2003. Ajustado de efeitos cíclicos e de medidas temporárias, o défice ter-se-á situado em 4.2 por cento do PIB em 2004.

A componente cíclica do saldo orçamental registou em 2004 uma diminuição muito ligeira. Com efeito, apesar da taxa de crescimento do PIB real ter aumentado significativamente em relação à observada no ano anterior, o crescimento da actividade económica manteve-se abaixo da tendência. Assim, o hiato do produto e, conseqüentemente, a componente cíclica do saldo orçamental, ter-se-ão tornado mais negativos em 2004.

O saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias apresentou um aumento de cerca de 0.2 p.p. do PIB. A melhoria, embora pouco significativa, da posição orçamental subjacente em 2004 decorreu, no essencial, de um comportamento excepcional-

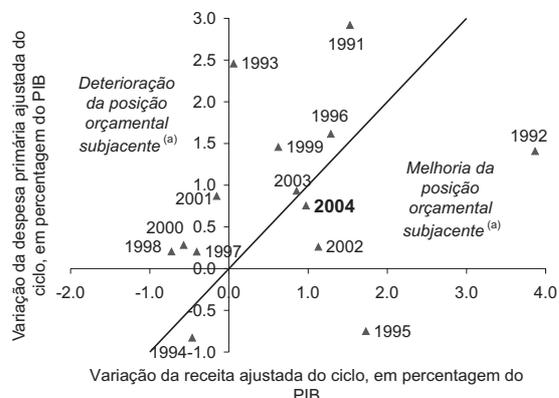
mente favorável da receita fiscal, em particular dos impostos sobre o rendimento das empresas, cujo contributo para a melhoria da posição orçamental deverá ter-se cifrado em cerca de 0.5 p.p. do PIB, e da contenção do crescimento das despesas com pessoal, traduzida numa diminuição de 0.3 p.p. no rácio desta rubrica em percentagem do PIB. Estes dois efeitos foram contrariados pelo forte aumento das despesas em pensões, quer no regime geral quer no regime dos funcionários públicos, que implicou um acréscimo na despesa em rácio do PIB de 0.6 p.p. (Gráfico 6.2).

O rácio da dívida pública atingiu 61.8 por cento no final de 2004, 1.8 p.p. acima do valor observado um ano antes. A manutenção da trajectória ascendente iniciada em 2001 ocorreu apesar do saldo primário, incluindo os efeitos das medidas temporárias, ter sido aproximadamente nulo. Assim, a evolução do rácio da dívida em 2004 resultou do efeito do diferencial positivo entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal e do montante significativo de ajustamentos défice-dívida.

Em Outubro de 2004, a *Standard & Poors* passou a considerar sob observação a notação de risco soberano da República Portuguesa, sinalizando assim a possibilidade da sua eventual revisão em baixa. O crescimento significativo da despesa primária e o recurso abundante

(3) Mais especificamente, estas receitas correspondem a transferências da Caixa Geral de Depósitos (1.9 por cento do PIB), da Navegação Aérea de Portugal (0.2 por cento do PIB), dos Aeroportos de Portugal (0.1 por cento do PIB) e da Imprensa Nacional Casa da Moeda (0.1 por cento do PIB).

Gráfico 6.2
VARIAÇÃO DA RECEITA E DA DESPESA
PRIMÁRIA AJUSTADAS DO CICLO
 Excluindo medidas temporárias



Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota:

- (a) A deterioração (melhoria) da posição orçamental subjacente corresponde a uma variação negativa (positiva) do saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias, em percentagem do PIB.

a medidas temporárias para conter o crescimento do défice público nos últimos anos estiveram na origem desta avaliação.

6.2 Receitas correntes⁽⁴⁾

A evolução das receitas correntes das administrações públicas terá contribuído em cerca de 0.8 p.p. do PIB para a ligeira melhoria da posição orçamental subjacente em 2004 (Quadro 6.2). Com efeito, quando corrigido o impacto do ciclo económico e das medidas temporárias nas receitas fiscais e excluídas algumas parcelas que afectam simultaneamente a receita e a despesa, verifica-se que os impostos sobre o rendimento das empresas apresentaram um comportamento excepcionalmente favorável. A maioria das restantes rubricas das receitas

correntes contribuiu também positivamente para a redução do défice orçamental, embora de forma pouco significativa.

As receitas correntes apresentaram em 2004 uma forte aceleração, que se traduziu num aumento de 1.3 p.p. do PIB. Esta evolução é explicada, no essencial, por um acréscimo da receita fiscal muito significativo (cerca de 1.0 p.p. do PIB), que, tal como referido atrás, não decorreu fundamentalmente da recuperação da actividade económica e está muito concentrado nos impostos sobre o rendimento das empresas e nas contribuições sociais do regime dos funcionários públicos.

Os impostos sobre o rendimento e património registaram, em 2004, um acréscimo de 0.5 p.p. do PIB. No que respeita aos impostos sobre o rendimento das famílias, o aumento de 4.3 por cento terá ficado acima do crescimento da massa salarial da economia, líquida de contribuições sociais patronais. Este comportamento pode ser explicado pelo efeito da progressividade do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS), bem como pela emissão acima do normal de notas de cobrança deste imposto, que terá justificado um aumento da receita no final de 2004. Os impostos sobre o rendimento das empresas registaram uma forte expansão em 2004 (19.0 por cento), que assentou fundamentalmente em quatro factores. Em primeiro lugar, verificou-se uma reduzida expressão dos pedidos de suspensão no último pagamento por conta do ano, apesar da redução da taxa do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) de 30 para 25 por cento incluída no Orçamento de Estado para 2004. Assim, o efeito completo da diminuição da taxa surgirá apenas na receita de 2005, por via dos acertos do imposto relativo a 2004. Em segundo lugar, as autoliquidações realizadas em 2004, respeitantes ao exercício de 2003, apresentaram um resultado favorável. Em terceiro lugar, a colecta nos pagamentos especiais por conta registou um aumento significativo, devido a parte do último pagamento especial por conta de 2003 ter ocorrido já em 2004. Por último, observou-se algum efeito da emissão acima do normal de notas de cobrança

(4) A análise desenvolvida nas secções 6.2 *Receitas correntes*, 6.3 *Despesas correntes* e 6.4 *Receitas e despesas de capital*, é feita excluindo os efeitos das medidas temporárias. A referência a valores ciclicamente ajustados surge devidamente sinalizada.

Quadro 6.2

RECEITAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS
(excluindo medidas temporárias)

	Estrutura em percentagem do PIB		Taxas de crescimento em percentagem		Contributo para a variação da posição orçamental subjacente em 2004 ^(b) (pontos percentuais)
	2003	2004	2003 ^(a)	2004	
Receitas correntes.....	40.3	41.6	1.6	6.8	0.8
Receitas fiscais.....	36.1	37.1	1.7	6.5	0.7
Impostos sobre o rendimento e património...	8.7	9.2	-4.3	9.3	0.5
Impostos sobre as famílias.....	5.8	5.8	1.4	4.3	0.1
Impostos sobre as empresas.....	3.0	3.4	-13.7	19.0	0.5
Contribuições sociais.....	12.5	12.9	5.0	6.8	0.1
Efectivas.....	11.5	11.9	3.6	7.2	0.1
Regime geral.....	7.9	7.9	1.4	4.4	0.1
Regime dos funcionários públicos.....	3.6	3.9	8.8	13.3	0.0
Imputadas.....	1.1	1.1	21.7	2.4	-
Impostos sobre a produção e a importação....	14.8	15.0	2.7	4.7	0.1
dos quais:					
Imposto sobre o valor acrescentado.....	8.2	8.3	3.4	4.7	-
Imposto sobre os produtos petrolíferos...	2.4	2.3	6.2	0.6	-
Imposto automóvel.....	0.8	0.8	-14.4	14.0	-
Vendas de bens e serviços.....	2.4	2.4	11.2	6.3	0.1
Outras receitas correntes.....	1.8	2.0	-9.6	12.5	0.1

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Excluindo os hospitais-empresa do sector das administrações públicas em 2002.

(b) O contributo para a variação da posição orçamental subjacente é medido como a alteração das várias componentes da receita corrente ajustadas do ciclo, em percentagem do PIB, sendo excluídas as parcelas com impacto simultâneo no lado da receita e da despesa. Um valor positivo (negativo) indica um contributo para a melhoria (deterioração) da posição orçamental subjacente.

na segunda metade do ano, à semelhança do sucedido no IRS.

Relativamente às contribuições sociais, a variação de 0.4 p.p. do PIB foi consequência do comportamento das contribuições efectivas do regime dos funcionários públicos, resultante do aumento de 22.2 por cento do subsídio do Estado para a CGA⁽⁵⁾. Tal evolução reflectiu, essencialmente, o forte crescimento da despesa

em pensões, bem como a menor utilização de operações financeiras para garantir o equilíbrio do sistema. Em 2003, a despesa da CGA foi superior à sua receita em cerca de €230 milhões, tendo o sistema voltado a ficar financeiramente equilibrado em 2004. Deste modo, o uso de fontes de financiamento alternativas em 2003 permitiu diminuir o subsídio do Estado para a CGA nesse ano, afetando as taxas de variação desta rubrica em 2003 e 2004 em cerca de -10 p.p. e +10 p.p., respectivamente. As contribuições efectivas do regime geral apresentaram um crescimento de 4.4 por cento, aparentemente consistente com a evolução da massa salarial do sector privado. Este comportamento foi, no entanto, afectado pelo pagamento pelo Estado de um montante em dívida à Segurança Social, no âmbito do Orçamento Rectifi-

(5) O subsídio do Estado para a CGA destina-se a garantir o equilíbrio financeiro do sistema de pensões dos funcionários públicos, sendo, em anos em que a CGA não auferir receitas de carácter extraordinário, aproximadamente igual à diferença entre as despesas com prestações (essencialmente pensões) e as quotizações (dos funcionários e outras). Nas contas das administrações públicas, o subsídio do Estado é registado simultaneamente como receita de contribuições sociais e como despesas com pessoal.

cativo de 2004, relativo a contribuições sociais em que o Estado se substituiu parcialmente aos pequenos agricultores entre 2001 e 2003 (€181.8 milhões) e que haviam sido já incluídas na despesa nas Contas Nacionais referentes àqueles anos.

A receita dos impostos sobre a produção e a importação registou, em 2004, um crescimento superior ao observado no ano anterior, que se traduziu num aumento desta rubrica em 0.2 p.p. do PIB. Em relação ao Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), à semelhança do sucedido desde 2001, a taxa de crescimento da receita das administrações públicas (4.7 por cento) está influenciada pela diminuição da parcela da colecta do IVA que é receita da União Europeia, por contrapartida do aumento da contribuição financeira com base no Produto Nacional Bruto. Corrigindo deste efeito, o aumento da receita deste imposto em 2004 situou-se abaixo do crescimento do consumo privado, apesar do forte acréscimo da receita em Fevereiro de 2005 ter permitido, em Contas Nacionais, compensar a contenção temporária dos reembolsos do imposto no final de 2003 e nos dois primeiros meses de 2004. No que se refere aos restantes impostos sobre a produção e a importação, refira-se que a receita do Imposto sobre os Produtos Petrolíferos (ISP) cresceu apenas 0.6 por cento, apesar do aumento das taxas de imposto unitárias em 6.6 por cento no gasóleo e em 3.7 por cento na gasolina. Para este resultado contribuiu significativamente a progressiva substituição do consumo de gasolina por gasóleo, cujas taxas de imposto unitárias são mais baixas. Por seu turno, a receita do Imposto Automóvel registou um acentuado crescimento (14.0 por cento), justificado pelo aumento do número dos automóveis vendidos, bem como da sua cilindrada média. De destacar, ainda, que o Imposto sobre o Tabaco apresentou uma redução de 3.9 por cento em Contas Nacionais, apesar de, numa óptica de Contabilidade Pública, ter diminuído 16.1 por cento. Esta diferença ficou a dever-se à alteração metodológica no registo deste imposto introduzida na notificação do procedimento dos défices excessivos de Fevereiro de 2005, que implicou um ajustamento de forma a ter em

conta o desfazamento temporal na cobrança do imposto⁽⁶⁾. Com efeito, a inclusão da receita de Janeiro de 2005 deste imposto (e exclusão da de Janeiro de 2004) permitiu adicionar €149.7 milhões à receita fiscal em Contabilidade Nacional, uma vez que o efeito da antecipação na entrada no circuito de distribuição devido ao aumento da tributação incluído no OE-2005 ocorreu mais tarde do que no ano anterior. Por último, saliente-se o crescimento significativo da receita do Imposto Municipal sobre Imóveis em 2004 (9.8 por cento), que poderá ser explicado pela actualização progressiva dos valores matriciais dos edifícios e terrenos, no âmbito da reforma da tributação do património introduzida no final de 2003.

As vendas de bens e serviços e as outras receitas correntes registaram crescimentos elevados em 2004, atingindo 6.3 e 12.5 por cento, respectivamente. No que respeita às outras receitas correntes, é de destacar a evolução dos dividendos brutos recebidos pelo Estado, que aumentaram 7.2 por cento, bem como o acréscimo de 23.9 por cento nas transferências do Fundo Social Europeu, numa base de especialização do exercício.

6.3 Despesas correntes⁽⁷⁾

A despesa corrente não contribuiu em 2004 para a melhoria da posição orçamental subjacente (Quadro 6.3). Uma vez que as despesas em juros diminuíram ligeiramente, a variação da despesa corrente primária ajustada do ciclo e corrigida do efeito de parcelas que afectam simultaneamente a receita e a despesa foi de 0.2 p.p. do PIB. Com efeito, as medidas de contenção da despesa surtiram essencialmente efeitos

(6) Foi introduzida a mesma alteração metodológica no registo do ISP e do Imposto sobre o Álcool e Bebidas Alcoólicas. O impacto nas receitas em Contabilidade Nacional foi pequeno em 2004 (€19.5 e €5.7 milhões, respectivamente).

(7) Note-se que os valores das várias rubricas da despesa corrente e de capital podem ainda sofrer revisões significativas quando ocorrer o apuramento de contas menos preliminares dos vários subsectores das administrações públicas para 2004, em particular da administração regional e local.

Quadro 6.3

DESPESAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

	Estrutura em percentagem do PIB		Taxas de crescimento em percentagem		Contributo para a variação da posição orçamental subjacente em 2004 ^(b) (pontos percentuais)
	2003	2004	2003 ^(a)	2004	
Despesas correntes	43.0	43.6	5.1	5.1	0.1
Despesas com pessoal	15.0	15.0	3.8	3.9	-0.3
Consumo intermédio	3.7	3.8	0.8	6.1	0.1
Juros da dívida	2.9	2.8	-3.0	1.4	-0.1
Transferências correntes	21.4	22.0	8.1	6.2	0.4
para as famílias	17.1	17.9	7.9	8.0	0.6
em dinheiro	14.3	14.9	10.0	8.2	0.5
das quais:					
subsídios de desemprego	1.1	1.2	36.6	11.8	0.0
pensões do regime geral	6.9	7.3	7.2	9.0	0.4
pensões regime funcionários. públicos.	3.7	4.0	14.4	10.6	0.3
em espécie	2.9	3.0	-1.6	7.0	0.1
para as empresas (subsídios)	1.6	1.6	10.6	6.3	-0.1
outras transferências	2.7	2.5	8.1	-5.0	-0.2
<i>Por memória:</i>					
Despesa corrente primária	40.1	40.8	5.8	5.3	0.2

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Excluindo os actuais hospitais-empresa do sector das administrações públicas em 2002.

(b) O contributo para a variação da posição orçamental subjacente é medido como a alteração das várias componentes da despesa corrente ajustadas do ciclo, em percentagem do PIB, sendo excluídas as parcelas com impacto simultâneo no lado da receita e da despesa. Um valor positivo (negativo) indica um contributo para a deterioração (melhoria) da posição orçamental subjacente.

a nível das despesas com pessoal, que registaram um decréscimo de 0.3 p.p. do PIB. No entanto, a tendência de crescimento da despesa em pensões mais do que compensou o efeito anterior, traduzindo-se num aumento de 0.7 p.p. do PIB, em 2004.

A despesa corrente primária registou em 2004 um crescimento ligeiramente inferior ao observado em 2003, aumentando 0.7 p.p. do PIB⁽⁸⁾. As despesas com pessoal registaram um aumento de 3.9 por cento, muito próximo do que ocorreu em 2003. A evolução desta variável está fortemente influenciada pelo crescimento do subsídio do Estado para a CGA que, como foi referido, aumentou 22.2 por cento em 2004. A subida das despesas com pessoal, ex-

cluindo esta componente, foi muito moderada, situando-se em cerca de 1.1 por cento em 2004. Na origem deste comportamento esteve, à semelhança do que aconteceu em 2003, a reduzida actualização da tabela salarial, uma vez que os salários superiores a €1021 não foram actualizados e os restantes foram aumentados em 2 por cento. Adicionalmente, verificou-se a continuação da moderação na admissão de funcionários públicos na administração central, reflectida no crescimento médio de 0.3 por cento do número total de subscritores da CGA (0.2 por cento em 2003).

As despesas de consumo intermédio cresceram 6.1 por cento, em 2004, após um aumento de 0.8 por cento no ano anterior, indicando, assim, um claro afrouxamento da contenção orçamental no capítulo da aquisição de bens e serviços.

(8) As taxas de crescimento de 2003 estão corrigidas do efeito da empresarialização dos hospitais. Para mais detalhes, ver Relatório Anual do Banco de Portugal de 2003.

As transferências em dinheiro para as famílias voltaram a ser, em 2004, a componente mais dinâmica da despesa corrente, tendo crescido 8.2 por cento, depois de uma expansão de 10.0 por cento em 2003. Esta pequena desaceleração é essencialmente explicada pela evolução das despesas com subsídios de desemprego, cujo crescimento diminuiu de 36.6 por cento em 2003, para 11.8 por cento em 2004, em linha com o menor aumento do número de novos desempregados. A despesa pública com pensões manteve um crescimento forte, quer no que respeita ao regime geral de Segurança Social (9.0 por cento), quer no que respeita ao regime dos funcionários públicos (10.6 por cento), originando no seu conjunto um aumento de 0.6 p.p. na despesa corrente primária expressa em percentagem do PIB⁽⁹⁾. A desaceleração observada nas pensões da CGA em 2004 explica-se pela alteração das regras de cálculo da pensão inicial e pelo esgotamento, no decurso do ano, do efeito do aumento de pedidos de aposentação ante a perspectiva de modificação das regras aplicáveis, que se fez sentir a partir de 2003. Por outro lado, a taxa de crescimento de 2003 reflectiu, também, a transferência das responsabilidades pelo pagamento de pensões dos aposentados dos CTT para a CGA a partir de Janeiro de 2003. Em 2004, não obstante se ter também verificado a transferência para a CGA de um elevado montante responsabilidades com pensões, o efeito correspondente é consideravelmente inferior dado que aquela só se tornou efectiva a partir de Dezembro.

A tendência de aumento acentuado das despesas com pensões de velhice e sobrevivência é explicada fundamentalmente pela conjugação do aumento do número de pensionistas e da pensão média. Note-se que este último efeito decorre das actualizações anuais da entrada de novos pensionistas que auferem pensões, em média, mais elevadas do que os pensionistas que saem do sistema por falecimento. Nos últimos três anos, em termos médios anuais, o número de pensionistas de velhice e so-

brevivência cresceu 2.1 por cento no regime geral e 3.6 por cento no regime dos funcionários públicos. A este efeito junta-se a actualização anual, que tem sido nos últimos anos influenciada por aumentos extraordinários faseados das pensões mais baixas, que no regime dos funcionários públicos tiveram lugar entre 2001 e 2004, e no regime geral estão a ocorrer entre 2003 e 2006. Por último, surge o contributo adicional do efeito de composição para o crescimento da despesa, que atingiu 3.9 e 5.6 p.p., nos regimes geral e dos funcionários públicos, respectivamente. O efeito acumulado nos últimos três anos de aumento da despesa com pensões eleva-se a cerca de 1.8 p.p. do PIB, dos quais 0.4 p.p. representam o efeito do aumento do número de pensionistas e o remanescente o impacto do aumento da pensão média. As transferências em espécie para as famílias cresceram 7.0 por cento em 2004, depois de terem diminuído 1.6 por cento em 2003. Na origem do crescimento substancial desta rubrica estão as despesas com participações em actos médicos e medicamentos, que subiram 9.8 por cento (0.9 por cento, em 2003). Com efeito, o aumento da utilização dos medicamentos genéricos e as alterações no cálculo das participações contribuíram, em 2003, para a contenção do nível desta rubrica mas não terão alterado a sua trajectória de crescimento. O montante pago pelo Serviço Nacional de Saúde aos hospitais-empresa a título de aquisição de serviços aumentou 2.8 por cento em 2004.

As despesas com subsídios registaram uma subida de 6.3 por cento em 2004, que fica aquém do aumento das indemnizações compensatórias a empresas públicas (13.1 por cento) e das despesas relacionadas com acções de formação profissional financiadas pelo Fundo Social Europeu (18.8 por cento), em virtude de se ter verificado uma queda acentuada (32.8 por cento) nas bonificações de juros no crédito à habitação.

As despesas com juros da dívida pública apresentaram, em 2004, um crescimento de 1.4 por cento, após uma diminuição de 3.0 por cento em 2003, o que possibilitou uma nova redução desta rubrica em percentagem do PIB de 0.1 p.p.. Esta evolução ficou a dever-se a uma

(9) As despesas com pensões de velhice, invalidez e sobrevivência do regime geral aumentaram, respectivamente, 10.0, 2.0 e 10.9 por cento, em 2004.

descida na taxa de juro implícita da dívida pública, que compensou grande parte do efeito do aumento do stock. O aumento das emissões de bilhetes do Tesouro em 2004 terá permitido a realização de alguma poupança nas despesas com juros, num contexto em que a curva de rendimentos manteve uma inclinação relativamente acentuada.

6.4 Receitas e despesas de capital

O saldo de capital terá contribuído em 0.4 p.p. do PIB para a deterioração da posição orçamental subjacente, em 2004, devido ao aumento das despesas de capital (Quadro 6.4). Com efeito, após a exclusão do impacto das medidas temporárias e das transferências da União Europeia, as receitas de capital mantiveram-se invariáveis em rácio do PIB.

As receitas de capital das administrações públicas diminuíram 11.0 por cento em 2004, após terem registado um aumento de 1.0 por cento em 2003. A evolução em 2004 explica-se predominantemente pela descida das transfe-

rências de capital provenientes do orçamento comunitário destinadas a co-financiar despesas de investimento e transferências de capital das administrações públicas, que registaram uma queda de 17.0 por cento (diminuição de 4.6 por cento, em 2003). O registo em Contabilidade Nacional destas transferências é feito numa base de especialização do exercício, por forma a que o défice não seja afectado por desfazamentos entre o momento de execução da despesa por parte das entidades nacionais e o pagamento das transferências por parte da União Europeia. Adicionalmente, a evolução das receitas de capital em 2004 reflecte a extinção do Imposto sobre Sucessões e Doações no âmbito da recente reforma da tributação do património, só parcialmente substituído pelo Imposto de Selo.

As despesas de capital registaram em 2004 um crescimento de 6.9 por cento (queda de 1.8 por cento em 2003), bastante acima do acréscimo da FBCF (3.3 por cento) reflectindo o facto das outras despesas de capital terem subido 16.8 por cento. O crescimento destas últimas é,

Quadro 6.4

RECEITAS E DESPESAS DE CAPITAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (excluindo medidas temporárias)

	Estrutura em percentagem do PIB		Taxas de crescimento em percentagem		Contributo para a variação da posição orçamental subja- cente em 2004 ^(a) (pontos porcen- tuais)
	2003	2004	2003	2004	
Saldo de capital	-2.7	-3.1	-	-	-0.4
Receitas de capital	1.8	1.6	1.0	-11.0	0.0
Despesas de capital	4.6	4.7	-1.8	6.9	0.4
FBCF	3.3	3.3	-5.9	3.3	-
Outras despesas de capital ^(b)	1.2	1.4	11.4	16.8	-

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) O contributo para a variação da posição orçamental subjacente é medido como a alteração das várias componentes da receita e despesa de capital, em percentagem do PIB, sendo excluídas as parcelas com impacto simultâneo no lado da receita e da despesa. Um valor positivo (negativo) no saldo e nas receitas de capital indica um contributo para a melhoria (deterioração) da posição orçamental subjacente. O inverso sucede nas despesas de capital.

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

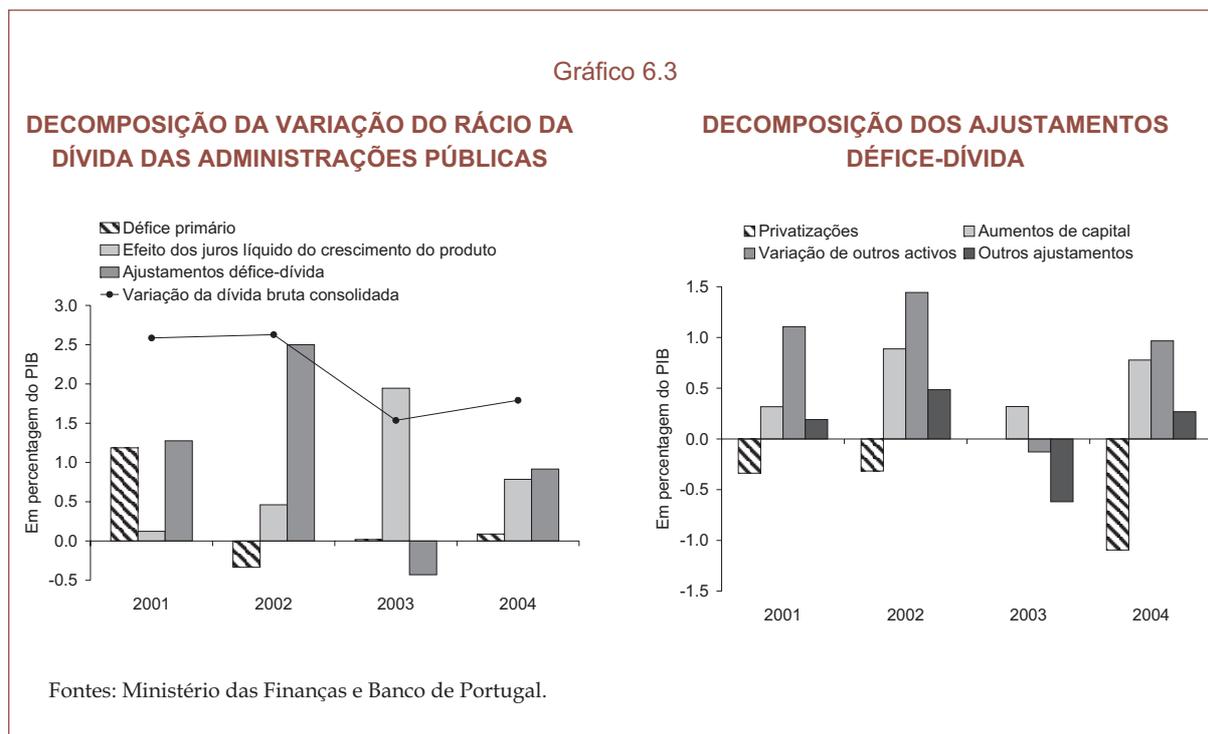
em grande parte, explicado pela reclassificação do aumento de capital realizado na RTP em 2004 como transferência de capital (no montante de €216.7 milhões), podendo também estar associado a um aumento da comparticipação nacional em projectos de investimento.

6.5 Dívida e ajustamentos défice-dívida

O rácio da dívida pública situou-se em 61.8 por cento no final de 2004 (Gráfico 6.3 e Quadro 6.5), mais 1.8 p.p. do que no final de 2003. Esta evolução resulta fundamentalmente do

efeito conjugado dos ajustamentos défice-dívida e da diferença entre a taxa de juro implícita e a taxa de crescimento nominal do PIB, sendo o contributo do saldo primário diminuído.

O montante global dos ajustamentos défice-dívida ascendeu a 0.9 por cento do PIB em 2004, o que significa que a variação da dívida ficou acima do défice naquele montante (Quadro 6.6). O valor assumido por esta variável reflecte, de uma forma global, um aumento dos activos detidos pelas administrações públicas cifrado em 0.6 por cento do PIB, a que se somou



Quadro 6.5

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	2000	2001	2002	2003	2004
Dívida no início do ano	54.3	53.3	55.9	58.5	60.0
(+) Déficit primário	-0.4	1.2	-0.3	0.0	0.1
(+) Efeito dos juros	3.2	3.2	3.0	2.9	2.8
(-) Efeito do crescimento do produto	-3.5	-3.0	-2.6	-0.9	-2.0
(+) Ajustamentos défice-dívida	-0.3	1.3	2.5	-0.4	0.9
Dívida no final do ano	53.3	55.9	58.5	60.0	61.8

Fontes: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Quadro 6.6

AJUSTAMENTOS DÉFICE-DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB		2000	2001	2002	2003	2004
Défice das administrações públicas (PDE).....	(1)	2.8	4.4	2.7	2.9	2.9
Variação da dívida	(2)	2.5	5.6	5.2	2.5	3.8
Ajustamentos défice-dívida	(3)=(2)-(1)=(4)+(13)+(16)	-0.3	1.3	2.5	-0.4	0.9
Transacções em activos.....	(4)=(5)+(6)+(7)+(8)+(12)	-0.9	1.1	2.0	0.2	0.6
Moeda e depósitos.....	(5)	-0.6	-1.5	1.2	-1.0	-0.2
Títulos	(6)	0.2	0.1	0.1	0.1	-0.1
Empréstimos.....	(7)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.1
Acções e outras participações	(8)=(9)+(10)+(11)	-0.9	-0.1	0.5	0.6	-0.3
Privatizações.....	(9)	-2.0	-0.3	-0.3	0.0	-1.1
Aumentos de capital	(10)	1.0	0.3	0.9	0.3	0.6
Outras	(11)	0.1	0.0	-0.1	0.2	0.2
Outros activos de curto prazo ^(a)	(12)	0.2	2.3	0.0	0.2	1.1
Efeitos de valorização na dívida	(13)=(14)+(15)	0.0	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2
Flutuações cambiais	(14)	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0
Outros efeitos de valorização.....	(15)	-0.2	-0.3	-0.3	0.0	-0.2
Outros ajustamentos défice-dívida ^(b)	(16)	0.6	0.5	0.7	-0.5	0.5

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Inclui, entre outros, a diferença entre a receita registada no défice em Contas Nacionais e os valores efectivamente recebidos em termos de caixa, bem como 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 em Contas Nacionais e os valores efectivamente pagos em termos de caixa, as regularizações de dívidas de administrações públicas pelo Tesouro e as assunções de dívidas de entidades não pertencentes ao sector das administrações públicas pelo Tesouro não registadas no défice.

o contributo também positivo dos outros ajustamentos défice-dívida (0.5 por cento do PIB). Os efeitos de valorização actuaram no sentido da redução da dívida em cerca de 0.2 por cento do PIB.

O aumento registado pelos activos das administrações públicas em 2004 ficou principalmente a dever-se a uma acumulação de outros activos de curto prazo (no valor de 1.1 por cento do PIB), que se explica na sua maior parte pelo facto de a CGA não ter recebido em 2004 a totalidade dos activos correspondentes à assunção de responsabilidades com pensões de empresas de capitais públicos que teve lugar no decurso do ano. Este efeito é parcialmente compensado por uma queda dos depósitos cifrada em cerca de 0.2 por cento do PIB. Relativamente à aquisição líquida de acções e outras participações, deve mencionar-se que as administrações públicas auferiram, em 2004, receitas de privatizações substanciais, no valor de €1481 milhões, tendo os aumentos de capital ficado também bastante acima do valor regista-

do no ano anterior, principalmente devido a uma injeção de capital realizada na Caixa Geral de Depósitos, no montante de €800 milhões.

No que respeita aos efeitos de valorização da dívida, não se registaram em 2004 flutuações cambiais de vulto com impacto na dívida. Pelo contrário, a diferença entre os juros considerados no apuramento do défice numa base de especialização do exercício e os juros efectivamente pagos contribuiu para atenuar o crescimento da dívida (em 0.2 por cento do PIB), tendo esta diferença sido relevante não só para os certificados de aforro mas também para outros instrumentos de dívida.

O contributo global dos outros ajustamentos défice-dívida é positivo, atingindo cerca de 0.5 por cento do PIB. Está aqui em causa, fundamentalmente, o pagamento no âmbito do Orçamento Rectificativo de 2004 de despesas de anos anteriores que tinham afectado o défice mas não a dívida nesses anos, em particular relativas ao Serviço Nacional de Saúde (note-se o sinal contrário desta rubrica em 2003).

**Caixa 6.1 EFEITOS ORÇAMENTAIS DAS MEDIDAS TEMPORÁRIAS
IMPLEMENTADAS ENTRE 2002 E 2004**

Nos últimos anos, têm sido implementadas em vários Estados-membros da União Europeia medidas de política orçamental com carácter temporário que afectam o saldo e/ou a dívida das administrações públicas. No primeiro caso, podem ser definidas como decisões de política que alteram o nível de receita e/ou despesa das administrações públicas durante um período de tempo muito limitado (medidas pontuais), ou que simplesmente modificam o perfil temporal de receitas e/ou despesas das administrações públicas num horizonte de médio-longo prazo (medidas com efeitos 'reversíveis'). As medidas orçamentais temporárias podem ser introduzidas pelos Governos como resposta a circunstâncias de natureza excepcional, ou como forma de facilitar um ajustamento orçamental gradual. No último caso, permitem ganhar algum tempo até que medidas mais efectivas e permanentes possam ser implementadas para a resolução dos problemas estruturais das contas públicas. No entanto, as medidas temporárias podem também sinalizar a incapacidade dos Governos para tomar decisões que solucionem os desequilíbrios estruturais. Em qualquer dos casos, é fundamental a clara identificação e quantificação das medidas temporárias na avaliação da posição orçamental subjacente e da sustentabilidade das políticas prosseguidas, nomeadamente tendo em conta eventuais custos que estas possam ter sobre a situação orçamental no médio e longo prazo.

Em Portugal, nos anos de 2002 a 2004, o défice das administrações públicas situou-se sempre abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB. Este resultado exigiu, no entanto, o recurso a medidas temporárias muito significativas, cujo impacto directo no saldo orçamental atingiu 1.4, 2.5 e 2.3 por cento do PIB em 2002, 2003 e 2004, respectivamente. O Quadro 1 explicita as operações que contribuíram para estes valores, bem como o seu impacto em percentagem do PIB nas várias rubricas da receita e despesa afectadas.

A avaliação do impacto orçamental das medidas temporárias é, em muitos casos, um exercício complexo, dado que, aos efeitos directos, relativamente fáceis de identificar e de quantificar, se juntam uma multiplicidade de efeitos de segunda ordem que só é possível apreciar de uma forma muito aproximada. Em Portugal, as principais medidas temporárias com carácter 'auto-reversivo' implementadas nos últimos anos foram a cessão de créditos tributários em 2003, e as transferências, em 2003 e 2004 de activos de empresas de capitais públicos para as administrações públicas, como contrapartida pela assunção de encargos futuros com pensões dos funcionários daquelas empresas. Em qualquer dos casos, trata-se de medidas que permitem o aumento da receita num ano, mas implicam a sua diminuição, ou o acréscimo da despesa, em anos seguintes.

A cessão de créditos tributários consistiu na venda a uma instituição financeira não monetária, a Sagres, em Dezembro de 2003, de créditos objecto de cobrança coerciva relativos a impostos e contribuições sociais, pelo montante de €1760 milhões. Esta quantia foi incluída na receita dos vários impostos e das contribuições sociais, na proporção do seu peso no valor nominal da carteira cedida (€11441.4 milhões). Em contrapartida, logo a partir de 2003, e durante alguns anos, uma parte dos impostos e contribuições sociais cobrados pela administração fiscal não são receita das administrações públicas, aumentando o défice deste sector institucional. Os montantes entregues à Sagres situaram-se em €105.4 milhões e €462.9 milhões em 2003 e 2004, respectivamente.

As transferências de activos de empresas de capitais públicos para as administrações públicas têm como contrapartida a assunção por este sector de responsabilidades pelos encargos com pensões do pessoal destas empresas, aposentado ou no activo. As principais operações deste tipo realizadas envolveram os CTT (€1300 milhões), em 2003, e a Caixa Geral de Depósitos (€2504.4 milhões), a Navegação Aérea de Portugal (€235.7 milhões), a ANA-Aeroportos de Portugal (€173.6 milhões) e a Imprensa Nacional – Casa da Moeda (€137.8 milhões), em 2004. Estas transferências dão origem à formação de reservas especiais que, conjuntamente com os rendimentos gerados pela sua aplicação e, nalguns casos, com o pagamento de contribuições, suportarão os encargos futuros com pensões. No entanto, os efeitos 'reversivos' líquidos das transferências de activos para as administrações públicas agravaram o défice deste sector em 0.07 por cento do PIB, quer em 2003 quer em 2004.

Quadro 1

**PRINCIPAIS EFEITOS DE MEDIDAS TEMPORÁRIAS INCLUÍDAS
NAS CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS NO PERÍODO 2002-2004**

Em percentagem do PIB

	2002			2003			2004				
	Efeitos 'directos'			Efeitos 'directos'			Efeitos 'reversivos'		Efeitos 'directos'	Efeitos 'reversivos'	
	Regulariza- ção extraor- dinária de dívidas fis- cais	Venda da rede fixa de telecomuni- cações	Venda dos direitos de reintrodu- ção de por- tagens na CREL	Regulariza- ção extraor- dinária de dívidas fis- cais (dia 3 de Jan.)	Transferên- cia de fun- dos de pen- sões para as AP	Cessão de créditos tri- butários	Encargos lí- quidos com transferên- cias de fun- dos de pen- sões para as AP	Recebimen- to de crédi- tos tributá- rios entre- gues à 'Sa- gres'	Transferên- cia de fun- dos de pen- sões para as AP	Encargos lí- quidos com transferên- cias de fun- dos de pen- sões para as AP	Recebimen- to de crédi- tos tributá- rios entre- gues à 'Sa- gres'
Receita total	0.91			0.15	1.00	1.35	0.03	-0.08	2.26	0.05	-0.34
Receita corrente	0.91			0.15		1.35	0.03	-0.08		0.05	-0.34
Impostos sobre o rendimento e património	0.49			0.05		0.44		-0.04			-0.13
Impostos sobre a produção e a importação	0.31			0.07		0.67		-0.04			-0.16
Contribuições sociais	0.11			0.04		0.24	0.03	0.00		0.03	-0.05
Outras receitas									0.02		
Receita de capital					1.00				2.26		
Despesa total		-0.28	-0.22					0.11			0.12
Despesa corrente								0.11			0.12
Pensões								0.11			0.12
Despesa de capital		-0.28	-0.22								
Aquisição líquida de activos n/ finan. n/ prod.		-0.28	-0.22								
Saldo total	0.91	0.28	0.22	0.15	1.00	1.35	-0.07	-0.08	2.26	-0.07	-0.34
Total de efeitos 'directos'	1.42			2.49			2.26				
Total de efeitos 'directos' + 'reversivos' ..	1.42			2.34			1.85				

Fontes: Comissão para a Análise da Situação Orçamental e Banco de Portugal.

7 Situação financeira

A crescente integração financeira da economia portuguesa, que se intensificou com a participação na área do euro, prosseguiu em 2004 propiciada por um nível de taxas de juro nominais e reais muito baixo em termos históricos. Este facto estará, em parte, associado, à maior disponibilidade dos investidores internacionais para assumir risco, manifestada na compressão dos diferenciais da dívida de que os emitentes portugueses nos mercados internacionais também beneficiaram. Nestas circunstâncias foi possível acomodar as maiores necessidades de financiamento da economia em 2004, desincentivando-se o ajustamento da despesa interna. A estratégia de financiamento no mercado de títulos por parte das sociedades não financeiras e das administrações públicas privilegiou as emissões de curto prazo, em contraste com o sistema financeiro que continuou a alargar o prazo médio do financiamento através do recurso aos mercados internacionais de obrigações. O sector não financeiro continuou a registar um aumento do rácio de endividamento, particularmente expressivo no caso dos particulares. O sistema bancário voltou a denotar uma melhoria dos indicadores de solvabilidade, de liquidez e de qualidade de crédito, enquanto os indicadores de rentabilidade, embora em ligeira redução face ao ano anterior, se situaram substancialmente acima do mínimo observado em 2002, ano particularmente adverso para a actividade bancária na Europa continental.

7.1 Balança financeira e posição de investimento internacional

Em 2004, observou-se um alargamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital para 5.9 por cento do PIB (3.3 por cento em 2003), que ficou a dever-se ao aumento das necessidades de financiamento do sector privado. De facto, este sector passou de uma capacidade de financiamento de 2.0 por cento do Produto Interno Bruto (PIB) em 2003, para uma necessidade de financiamento de 0.7 por cento do PIB em 2004. Por sua vez, as necessidades de fi-

nanciamento do sector público administrativo, quando ajustadas de medidas temporárias, mantiveram-se acima de 5 por cento do PIB (5.3 por cento 2003 e 5.2 por cento em 2004), um nível próximo do défice conjunto das balanças corrente e de capital (ver Quadro 3.5 da secção 3.3 *Balanças corrente e de capital*)⁽¹⁾.

A balança financeira, que traduz os canais através dos quais se processa o financiamento externo da economia no que respeita a sectores institucionais e instrumentos registou em 2004 uma entrada líquida de fundos de 7.0 por cento do PIB (Quadro 7.1). À semelhança do sucedido nos últimos anos, os registos da balança financeira encontram-se afectados por operações de natureza especial, ou temporária, que, embora não impliquem alterações no saldo global, alteram de forma substancial os fluxos ao nível mais detalhado, dificultando a sua análise. São de destacar dois tipos de operações. Em primeiro lugar, operações de natureza temporária de final de ano entre as outras instituições financeiras monetárias (essencialmente bancos) e as autoridades monetárias, que têm reflexos apenas na distribuição da posição externa da economia entre estes dois sectores, sem que o saldo global da balança financeira seja afectado. Este tipo de operações teve efeitos sobre as estatísticas dos fluxos de “outro investimento” em 2003 e 2004, não permitindo a leitura directa da importância dos bancos no financiamento da economia. Em segundo lugar, na análise da balança financeira convirá ter também em mente o impacto das operações de titularização de crédito levadas a cabo pelos bancos. Estas operações permitem o financiamento dos bancos por contrapartida da emissão de títulos do sector das instituições financeiras não monetárias que, como são tomados tipicamente por não residentes, afectam a balança financeira, originando fluxos de car-

(1) Os valores de necessidade/capacidade de financiamento dos sectores residentes apresentados encontram-se ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários e da transferência de activos de empresas de capitais públicos para as administrações públicas. Para mais detalhes, ver “Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2004 e 2005” no Capítulo 6 *Finanças públicas*.

Quadro 7.1
EVOLUÇÃO DA BALANÇA FINANCEIRA (a)

Em percentagem do PIB

	2002		2003		2004		Variação Líquida
	Variação Líquida	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida	Variação de Passivos	Variação de Activos	
Balança corrente e de capital	-6.0			-3.3			-5.9
Balança financeira	5.4	21.8	-18.2	3.6	14.3	-7.3	7.0
Investimento directo	1.3	4.4	-5.0	-0.5	0.7	-3.7	-3.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	-1.2	-0.1	0.0	-0.1	0.9	-1.7	-0.8
Investimento de carteira	2.4	10.5	-14.4	-3.9	7.7	-6.8	0.9
Derivados financeiros	0.0	-3.1	3.1	0.0	-2.4	2.4	0.0
Outro investimento	2.6	9.9	-6.4	3.5	8.3	-0.3	8.0
Activos de reserva	-0.9	-	4.4	4.4	-	1.1	1.1
Por sector institucional residente:							
Autoridades monetárias ^(b)	0.1	-4.3 (1.9)	0.8	-3.5 (2.7)	4.4 (0.9)	1.3	5.7 (2.2)
Investimento de carteira	0.4	-	-3.9	-3.9	-	0.7	0.7
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	0.6	-4.3 (1.9)	0.3	-4.0 (2.1)	4.4 (0.9)	-0.6	3.8 (0.3)
Activos de reserva	-0.9	-	4.4	4.4	-	1.1	1.1
Administrações públicas	3.1	3.7	0.2	3.9	4.1	0.3	4.4
Investimento directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	2.8	4.3	-0.2	4.0	4.1	-0.1	4.0
Derivados financeiros	0.2	-0.5	0.5	-0.1	-0.2	0.2	0.0
Outro investimento	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.4
Outras instituições financeiras monetárias ^(b)	6.3	11.6	-8.3 (-14.4)	3.4 (-2.8)	-1.9	-2.5 (0.9)	-4.4 (-0.9)
Investimento directo	0.1	0.2	-0.2	0.0	-1.5	-0.2	-1.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	0.2	-0.2	0.0	-1.5	-0.2	-1.7
Investimento de carteira	-0.6	0.0	-4.2	-4.2	-0.8	-3.4	-4.2
Derivados financeiros	-0.1	-1.9	2.0	0.1	-1.5	1.5	0.0
Outro investimento	6.9	13.4	-5.9 (-12.1)	7.5 (1.4)	2.0	-0.5 (3.0)	1.5 (5.0)
Instituições financeiras não monetárias	-0.1	6.6	-2.9	3.7	5.2	-2.5	2.7
Investimento directo	0.3	-1.1	0.1	-1.1	1.6	0.0	1.6
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	-0.7	0.1	-0.6	1.5	0.0	1.6
Investimento de carteira	-1.2	8.0	-3.7	4.4	3.9	-3.0	1.0
Derivados financeiros	0.0	-0.5	0.5	0.0	-0.5	0.5	0.0
Outro investimento	0.7	0.2	0.2	0.4	0.2	-0.1	0.2
Sociedades não financeiras e particulares	-3.9	4.2	-8.1	-4.0	2.4	-3.8	-1.4
Investimento directo	0.9	5.4	-4.9	0.5	0.6	-3.5	-2.9
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	-1.5	0.5	0.1	0.6	0.8	-1.5	-0.7
Investimento de carteira	1.0	-1.8	-2.4	-4.1	0.5	-1.1	-0.6
Derivados financeiros	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0
Outro investimento	-5.7	0.7	-1.0	-0.4	1.4	0.7	2.1
Erros e omissões	0.6			-0.3			-1.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

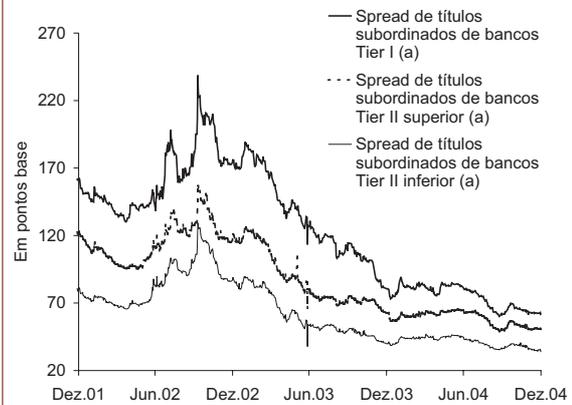
(a) Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de fundos.

(b) Os valores entre parêntesis no Outro Investimento das Autoridades Monetárias e das Outras Instituições Financeiras Monetárias encontram-se ajustados de operações de fim de ano de natureza temporária e revertidas nos primeiros dias do ano seguinte, entre estes dois sectores.

teira passivos no sector das instituições financeiras não monetárias. Sucede que, em algumas situações, os bancos cedentes dos créditos (ou outros bancos do mesmo grupo financeiro) recompram os títulos resultantes das operações de titularização, o que representa um fluxo de investimento de carteira activo na balança financeira. Nesse caso, isso não significa, uma alteração na natureza do crédito bancário concedido aos sectores residentes, que se mantém de facto na carteira dos bancos, muito embora já sob a forma de valores mobiliários sobre não residentes.

Assim, quando descontados estes dois efeitos, verifica-se que os bancos continuaram a desempenhar um papel importante como contraparte de fluxos com o exterior, contribuindo de forma significativa para financiar o alargamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital. Esta situação reflecte o lugar central dos bancos na intermediação financeira em Portugal. Como tem sido habitual em anos anteriores, esta evolução esteve associada essencialmente aos fluxos de outro investimento, os quais são o registo contabilístico, entre outros, de empréstimos/depósitos de filiais de grupos bancários portugueses estabelecidas no exterior (que representam a canalização de fundos resultantes da emissão, no exterior e pelas mesmas filiais, de títulos de médio e longo prazo denominados em euro); do financiamento líquido no mercado monetário da área do euro; e ainda dos depósitos em Portugal de entidades não bancárias não residentes. Conjugando a informação da balança financeira com a do balanço do sector bancário em base consolidada, é possível concluir que o aumento do endividamento externo dos bancos em 2004, conforme reflectido na rubrica “outro investimento” da balança financeira, decorreu, em larga medida, do aumento dos depósitos de não residentes não bancários. O financiamento externo de mercado dos bancos terá estabilizado em percentagem do PIB, voltando a assistir-se a um aumento das emissões de títulos, com destaque para os prazos mais longos, ao mesmo tempo que se reduziu, em termos líquidos, o recurso ao mercado monetário interbancário da área do euro. Desta forma, os bancos

Gráfico 7.1
**SPREADS DE TÍTULOS SUBORDINADOS
EMITIDOS POR BANCOS EUROPEUS
(DENOMINADOS EM EUROS) FACE A
OBRIGAÇÕES DO TESOURO**



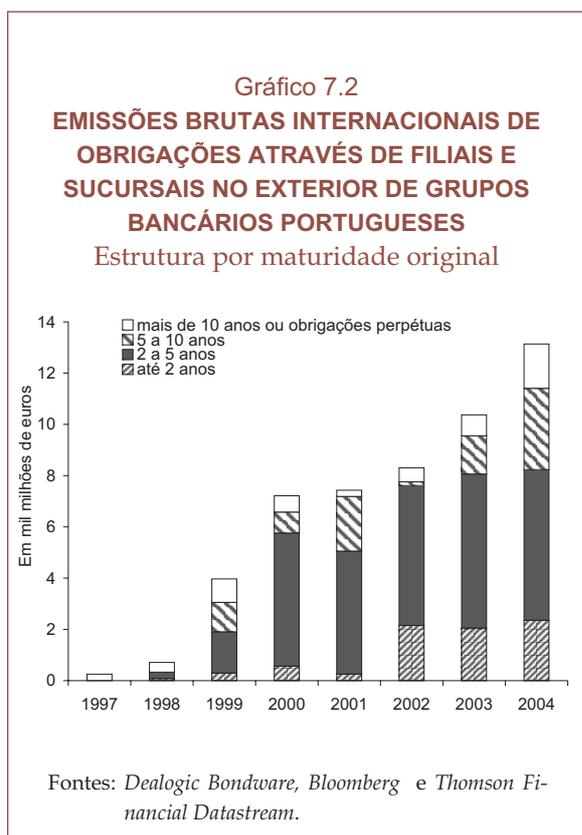
Fontes: JP Morgan e Bloomberg.

Nota:

- (a) De acordo com a taxonomia definida pelo Comité de Basileia em “*International convergence of capital measurement and capital standards*”, Julho 1988. “*Tier II superior*” refere-se aos instrumentos que, não sendo elegíveis como “*Tier I*”, têm maturidade indefinida, ou perpétua. Em geral, “*Tier II inferior*” refere-se aos instrumentos elegíveis como fundos próprios com maturidade definida.

aproveitaram as condições muito favoráveis nos mercados financeiros internacionais para aumentarem a maturidade média do financiamento externo e, conseqüentemente, melhorarem os seus rácios de liquidez (Gráficos 7.1 e 7.2).

Para além do acréscimo do financiamento intermediado pelos bancos, observou-se também em 2004 uma entrada líquida de fundos do exterior directamente para as sociedades não financeiras, que contrasta com a saída muito significativa em 2003. Esta evolução ficou a dever-se essencialmente a novas emissões de papel comercial em 2004, tomadas parcialmente por não residentes, na sequência das amortizações líquidas deste instrumento no ano anterior. Adicionalmente, o aumento dos passivos de “outro investimento” também contribuiu para o financiamento das empresas junto do exterior, em particular o aumento dos créditos comerciais obtidos junto de fornecedores, em



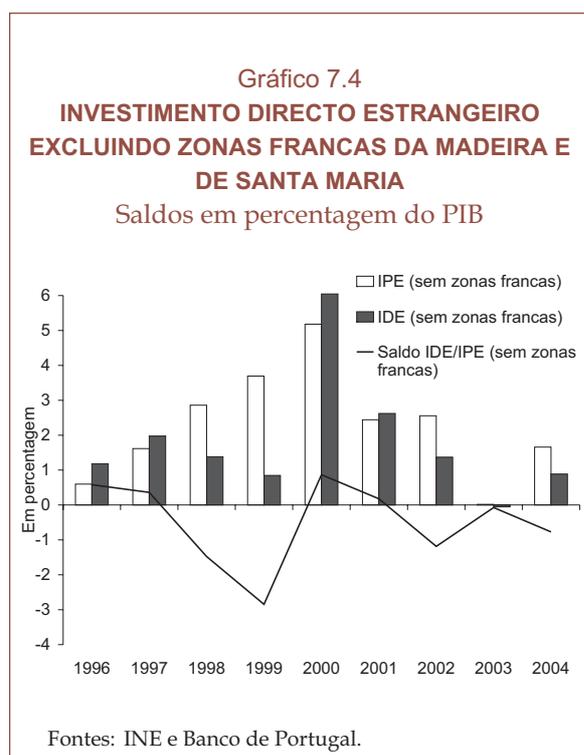
linha com a aceleração das importações e em conjugação com prazos de pagamento semelhantes aos do ano anterior.

Conforme referido, e em continuidade com o padrão já observado em 2003, uma parte substancial do investimento de carteira no exterior realizado pelos bancos correspondeu à aquisição de obrigações emitidas por sociedades-veículo não residentes que adquiriram, por sua vez, as unidades de titularização resultantes de operações de titularização. Por seu turno, boa parte das aquisições líquidas por não residentes de títulos emitidos por instituições financeiras não monetárias refere-se às transacções dessas unidades de titularização. Por último, deve assinalar-se que os principais investidores institucionais incluídos no sector das instituições financeiras não monetárias, com destaque para as companhias de seguros e fundos de pensões, continuaram a fazer aplicações de montante muito relevante em títulos emitidos por não residentes e denominados em euros, aproveitando as oportunidades de diversificação de carteira que a participação na área do euro permite.



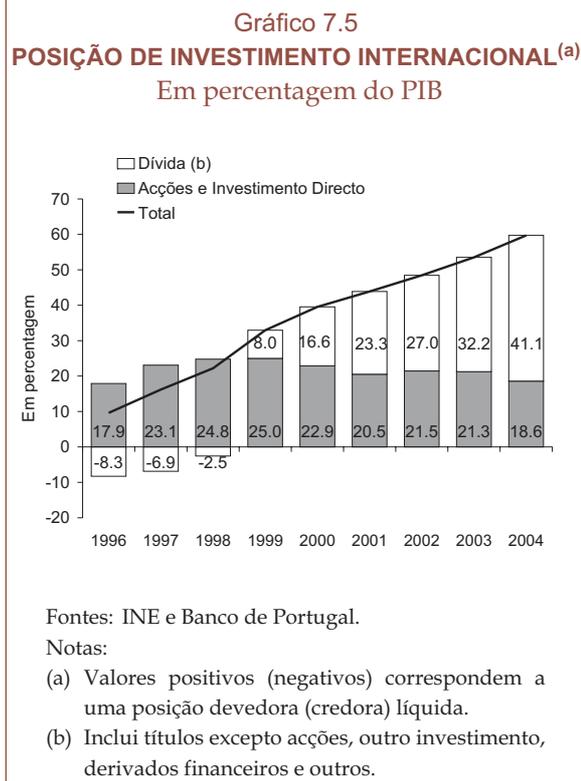
Finalmente, e tal como em anos anteriores, observaram-se, em 2004, aquisições muito significativas de títulos de dívida pública portuguesa por parte de não residentes. À semelhança do sucedido em 2003, estas aquisições foram superiores às emissões líquidas consolidadas de títulos das administrações públicas. Será de salientar que a aquisição de valores muito elevados de dívida pública portuguesa de curto prazo por não residentes ocorreu num contexto de níveis muito baixos do diferencial face às taxas de juro da dívida pública alemã no segmento longo de taxa fixa (Gráfico 7.3).

Na análise do investimento directo estrangeiro é relevante fazer alguns ajustamentos à informação contida na balança financeira para ter em conta o facto de ocorrerem, com frequência e magnitude elevada, operações de investimento directo do exterior em Portugal de empresas que fazem uso das zonas francas da Madeira e de Santa Maria para, por sua vez, investirem em países terceiros. Excluindo as empresas com sede nestas zonas francas, verifica-se em 2004 quer um aumento do investimento directo de Portugal no exterior (IPE), quer do investimento do exterior em Portugal (IDE), o que é consistente com a recuperação dos fluxos de investimento estrangeiro a nível global. Em termos líquidos, os fluxos de



IDE/IPE traduziram-se numa saída de fundos de 0.7 por cento do PIB em 2004, após o saldo virtualmente nulo observado em 2003 (Gráfico 7.4)

A posição devedora líquida da economia portuguesa face ao resto do mundo, tal como avaliada pela Posição de Investimento Internacional, aumentou 6.2 pontos percentuais (p.p.) do PIB em 2004, situando-se no final do ano em 59.7 por cento do PIB. As variações de preço desfavoráveis em termos líquidos da ordem de 1 por cento do PIB foram mais do que compensadas pelo contributo positivo do crescimento nominal do PIB, resultando num aumento dos passivos líquidos da economia em percentagem do PIB ligeiramente inferior ao saldo da balança financeira. Com efeito, uma vez que o *stock* de acções de emitentes domésticos detidos por não residentes é superior ao correspondente *stock* desta categoria de títulos emitidos por não residentes e detidos por residentes, a valorização dos mercados accionistas contribuiu negativamente para a evolução da Posição de Investimento Internacional, ainda que esse contributo tenha sido menor do que em 2003 (Quadro 7.2). O aumento da posição devedora líquida em 2004 continuou a reflectir a crescente integração financeira da economia



portuguesa, que se intensificou com a eliminação do risco cambial associada à participação na área do euro. Tal como o observado nos últimos anos, o aumento da posição devedora traduziu-se na aquisição líquida por parte de não residentes de instrumentos de dívida emitidos por entidades domésticas, em detrimento das aplicações em acções de empresas portuguesas e do investimento directo estrangeiro em Portugal. Com efeito, os não residentes continuaram a revelar uma menor apetência pela criação de empresas em Portugal e/ou pela participação no capital das já existentes, o que estará associado a uma menor atractividade da economia portuguesa como localização para o investimento produtivo, num contexto de deterioração da sua posição competitiva e de acrescida concorrência internacional, nomeadamente por parte de países onde os custos de mão de obra são muito inferiores e que, nalguns casos, apresentam elevados níveis de qualificação de recursos humanos. Simultaneamente, algumas das maiores empresas portuguesas aprofundaram a respectiva internacionalização realizando investimento directo no

Quadro 7.2

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

	Em milhões de euros						Em percentagem do PIB			
	2002	2003	2004			2002	2003	2004		
	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		
Posição de investimento internacional (PII)	-62 223	-69 866	-9 440	-1 295	182	- 318	-80 738	-48.4	-53.5	-59.7
Investimento directo (a)	-19 293	-18 455	4 081	53	- 9	- 102	-14 432	-15.0	-14.1	-10.7
Investimento de carteira (b)	-12 097	-9 314	-1 201	- 601	- 141	6	-11 250	-9.4	-7.1	-8.3
Derivados financeiros	479	- 28	55	- 668	0	0	- 640	0.4	0.0	-0.5
Outro investimento(c)	-48 192	-52 216	-10 842	22	265	- 223	-62 993	-37.5	-40.0	-46.6
Activos de reserva	16 879	10 146	-1 533	- 102	67	0	8 578	13.1	7.8	6.3
Por sector institucional residente:										
Autoridades monetárias(d)	15 693	19 718	-7 638	- 117	47	42	12 052	12.2	15.1 (8.9)	8.9 (6.4)
Investimento de carteira	5 690	10 809	- 954	- 34	0	6	9 828	4.4	8.3	7.3
Derivados financeiros	7	4	- 1	- 3	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-6 884	-1 242	-5 150	22	- 20	36	-6 354	-5.4	-1.0 (-7.1)	-4.7 (-7.2)
Activos de reserva	16 879	10 146	-1 533	- 102	67	0	8 578	13.1	7.8	6.3
Administrações públicas	-36 827	-41 430	-5 964	-1 243	- 48	- 112	-48 797	-28.7	-31.7	-36.1
Investimento directo	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	-36 514	-41 200	-5 414	- 726	10	0	-47 330	-28.4	-31.6	-35.0
Derivados financeiros	79	234	21	- 517	0	0	- 262	0.1	0.2	-0.2
Outro investimento	- 392	- 465	- 570	0	- 58	- 112	-1 205	-0.3	-0.4	-0.9
Outras instituições financeiras monetárias(d)	-57 716	-62 975	5 936	- 194	381	- 646	-57 498	-44.9	-48.2 (-42.0)	-42.5 (-40.0)
Investimento directo	- 962	-1 404	2 250	- 62	- 3	7	788	-0.7	-1.1	0.6
Investimento de carteira	-3 938	1 149	5 678	- 8	99	0	6 918	-3.1	0.9	5.1
Derivados financeiros	393	- 266	22	- 125	0	0	- 369	0.3	-0.2	-0.3
Outro investimento	-53 208	-62 454	- 2 014	0	285	- 653	-64 836	-41.4	-47.8 (-41.6)	-48.0 (-45.5)
Instituições financeiras não monetárias	26 428	20 865	-3 620	928	- 183	25	18 015	20.6	16.0	13.3
Investimento directo	-3 267	-1 932	-2 125	- 4	- 6	- 2	-4 070	-2.5	-1.5	-3.0
Investimento de carteira	28 999	22 644	-1 308	985	- 144	0	22 177	22.6	17.3	16.4
Derivados financeiros	0	0	43	- 52	0	0	- 9	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	697	153	- 230	0	- 33	27	- 83	0.5	0.1	-0.1
Sociedades não financeiras e particulares	-9 802	-6 044	1 846	- 670	- 15	373	-4 510	-7.6	-4.6	-3.3
Investimento directo	-15 064	-15 120	3 956	119	0	- 106	-11 151	-11.7	-11.6	-8.2
Investimento de carteira	-6 334	-2 716	797	- 819	- 106	0	-2 843	-4.9	-2.1	-2.1
Derivados financeiros	0	0	- 30	30	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	11 595	11 792	-2 878	0	91	479	9 484	9.0	9.0	7.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento 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) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.
- (d) Os valores entre parêntesis no outro investimento das autoridades monetárias e das outras instituições financeiras monetárias encontram-se ajustados de operações de fim de ano de natureza temporária e revertidas nos primeiros dias do ano seguinte, entre estes dois sectores.

exterior, cuja concretização foi facilitada pela redução dos custos de financiamento inerente à entrada na área do euro (Gráfico 7.5).

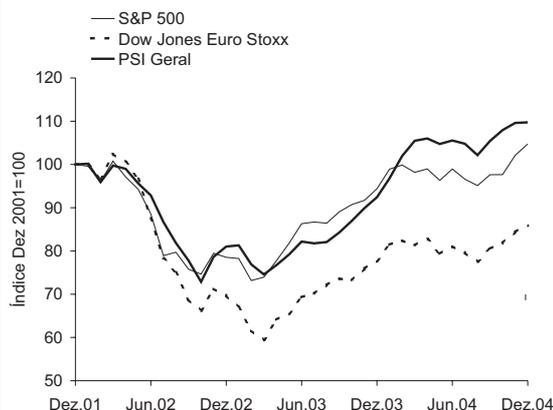
7.2 Mercado de títulos

As empresas cotadas em bolsa apresentaram crescimentos apreciáveis dos resultados, que deverão ter sido o principal factor na origem da evolução bastante mais favorável das respectivas cotações, por comparação com empresas cotadas em outros mercados internacionais. Paralelamente, o volume de transacções de acções cotadas recuperou apreciavelmente em 2004, de forma ainda mais acentuada do que a própria capitalização bolsista (Gráficos 7.6 e 7.7).

A emissão líquida de acções de empresas cotadas aumentou significativamente face ao ano anterior, tendo esta recuperação sido devida, em larga medida, à emissão de acções da EDP – Energias de Portugal, S.A., na sua totalidade destinada ao financiamento da aquisição de uma empresa não residente do sector da produção, distribuição e comercialização de energia eléctrica. Em 2004, e contrariamente ao sucedido em 2003, não houve emissões significativas de acções por parte de empresas cotadas do sector financeiro, embora alguns dos maiores grupos financeiros não cotados tenham procedido a aumentos de capital significativos. No conjunto dos dois sectores, a emissão líquida de acções em bolsa manteve-se a um nível muito baixo em 2004 (cerca de 60 por cento inferior ao máximo verificado em 2000). Por sua vez, as ofertas públicas de venda continuaram a ser praticamente inexistentes, quer porque o Estado privilegiou outros mecanismos de colocação de acções de empresas em privatização, quer porque apenas uma empresa privada efectuou a dispersão do capital em bolsa e a respectiva admissão à cotação (Quadros 7.3 e 7.4).

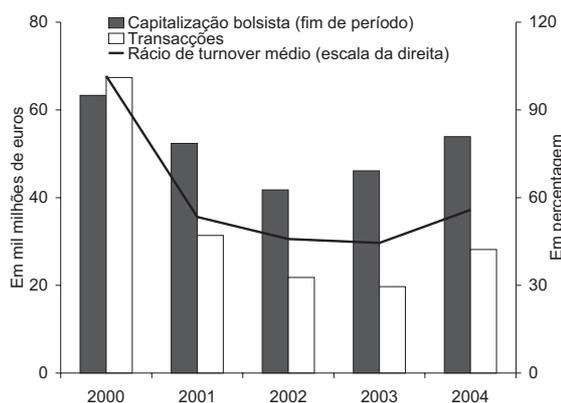
A emissão líquida de títulos de dívida pelos sectores residentes registou um aumento de cerca de 25 por cento em 2004, que ficou a dever-se ao retorno das sociedades não financeiras a este mercado e às maiores necessidades de tesouraria das administrações públicas.

Gráfico 7.6
ÍNDICES DE COTAÇÕES DE ACÇÕES



Fonte: Thomson Financial Datastream.

Gráfico 7.7
CAPITALIZAÇÃO BOLSISTA E TRANSACÇÕES
NO MERCADO DE ACÇÕES



Fonte: CMVM.

Com efeito, a emissão líquida de dívida pelas sociedades não financeiras foi de cerca de €1.6 mil milhões em 2004, que compara com uma amortização líquida de cerca de €1.4 mil milhões em 2003, enquanto as emissões líquidas de dívida por parte das administrações públicas aumentaram cerca de €1.4 mil milhões em 2004⁽²⁾. A emissão líquida de títulos de dívida por sociedades financeiras residentes não foi expressiva em 2004, uma vez que os grupos financeiros portugueses continuaram a financiar-se essencialmente nos mercados de dívida

Quadro 7.3

EMISSÕES LÍQUIDAS DE TÍTULOS NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR SECTOR INSTITUCIONAL

Em milhões de euros

	2002	2003	2004
Emissões líquidas de residentes			
Títulos de dívida	9489	6519	8140
Administrações públicas	6583	4457	6580
Instituições financeiras monetárias	44	1830	-1425
Instituições financeiras não monetárias	-198	1588	1356
Das quais: Obrigações titularizadas ^(a)	0	1765	182
Sociedades não financeiras	3060	-1356	1629
Acções e outras participações ^(b)	8581	13532	9785
Instituições financeiras monetárias	459	1158	747
Instituições financeiras não monetárias	3861	8825	5419
Das quais: Unidades de titularização	2577	8798	4395
Sociedades não financeiras	4262	3549	3619
Unidades de Participação em fundos de investimento	1315	2265	1999
Das quais: UP em Fundos do Mercado Monetário	501	385	1
Das quais: UP em FI mobiliários	44	1220	1060
Das quais: UP em FI imobiliários	770	660	938
Ofertas públicas de venda			
Privatizações	0	8	0
Outras	3	47	16
<i>Por memória:</i>			
Emissões líquidas de títulos de dívida de residentes em mercado externo ^(c)	-2405	-1655	-1582
Emissões de acções por incorporação de reservas ^(d)	439	129	51
Emissões líquidas no estrangeiro por entidades não residentes que sejam sucursais e filiais de entidades residentes em Portugal			
Instituições financeiras	6573	7562	7030
Sociedades não financeiras	950	445	91

Fontes: CMVM e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Ver Decreto-Lei n.º 453/99 de 5 de Novembro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 82/2002 de 5 de Abril.

(b) Excluídas as unidades de participação em fundos de investimento. Apenas se consideram as Acções e as Unidades de titularização.

(c) Incluídas em "Títulos de dívida".

(d) Incluídas em "Acções e outras participações".

internacionais, utilizando para o efeito sociedades-veículo filiais com sede no exterior. Deve realçar-se ainda que as emissões líquidas de obrigações de caixa, que são orientadas para o investidor de retalho no mercado doméstico, reduziram-se para menos de metade do nível do ano anterior, reflectindo a opção de alguns grupos financeiros pela captação de depósitos

cuja taxa de juro efectiva é crescente com o período de permanência (i.e., com "bónus de fidelidade").

O segmento de curto prazo dominou, ainda de forma mais marcada do que no ano anterior, as emissões das administrações públicas e das sociedades não financeiras, num contexto em que, embora em 2004 se tenha assistido a alguma redução do diferencial entre as taxas do segmento de taxa fixa de longo prazo e as taxas no segmento até 1 ano, a curva de rendimentos manteve uma inclinação bastante acentuada (Gráfico 7.8). Assim, verificou-se um novo aumento das emissões de bilhetes do Tesouro por parte das administrações públicas, ao mesmo tempo que o retorno das sociedades não finan-

(2) Valor líquido de CEDIC (Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo), que são títulos emitidos pela República Portuguesa destinados maioritariamente à aplicação de excedentes de tesouraria das entidades das administrações públicas e, como tal, não representam uma emissão líquida de dívida em termos consolidados para este sector.

Quadro 7.4

EMISSÕES LÍQUIDAS DE TÍTULOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE INSTRUMENTO

Em milhões de euros

	2002	2003	2004
Títulos de dívida	9489	6519	8140
Títulos de dívida pública	6583	4457	6580
Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro e outros títulos de curto prazo (excluindo CEDICs) ^(a)	-1937	3810	6094
CEDICs (a)	860	130	825
Obrigações (do Tesouro) a taxa fixa	9422	1356	442
Obrigações (do Tesouro) a taxa variável	-1778	-946	-658
Outros títulos de dívida pública	16	107	-123
Papel comercial e outros títulos de curto prazo (excepto administrações públicas) ^(b)	2904	-924	1682
Obrigações clássicas (excluindo as Obrigações emitidas pelas AP e obrigações titularizadas)	662	352	230
Obrigações de caixa	-230	2157	906
Obrigações convertíveis	700	-168	-450
Obrigações com <i>warrants</i>	0	-139	-75
Obrigações titularizadas ^(c)	0	1765	182
Títulos de participação	-42	0	4
Outros títulos	-1088	-981	-917
Acções	6005	4734	5390
Empresas cotadas	1012	963	1620
Empresas não cotadas	4993	3771	3770
Unidade de participação em fundos de investimento	1315	2265	1999
Unidades de titularização	2577	8798	4395

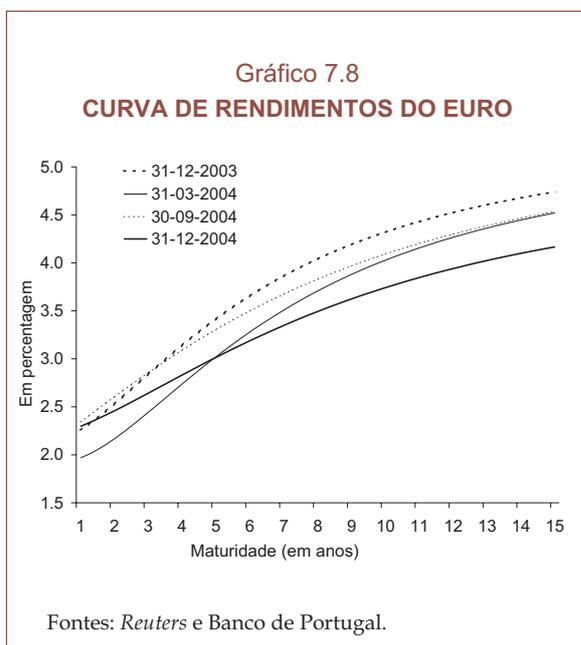
Fonte: Banco de Portugal.

Notas:

(a) CEDICs – Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo, títulos emitidos pela República Portuguesa destinados maioritariamente à aplicação de excedentes de tesouraria das entidades das administrações públicas.

(b) Inclui papel comercial emitido a mais de 1 ano.

(c) Ver Decreto-Lei n.º 453/99 de 5 de Novembro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 82/2002 de 5 de Abril.



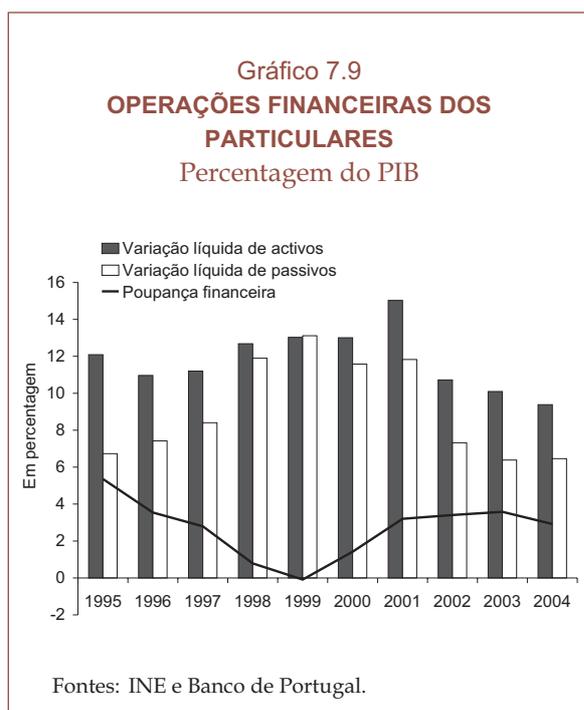
ceiras ao mercado de títulos de dívida foi concentrado no papel comercial, segmento em que tinham ocorrido amortizações líquidas em 2003. Em contraste, as emissões do sector financeiro concentraram-se nos segmentos de médio e longo prazos, prosseguindo assim o

processo de alongamento progressivo do prazo das emissões deste sector.

7.3 Sectores institucionais residentes não financeiros

7.3.1 Particulares

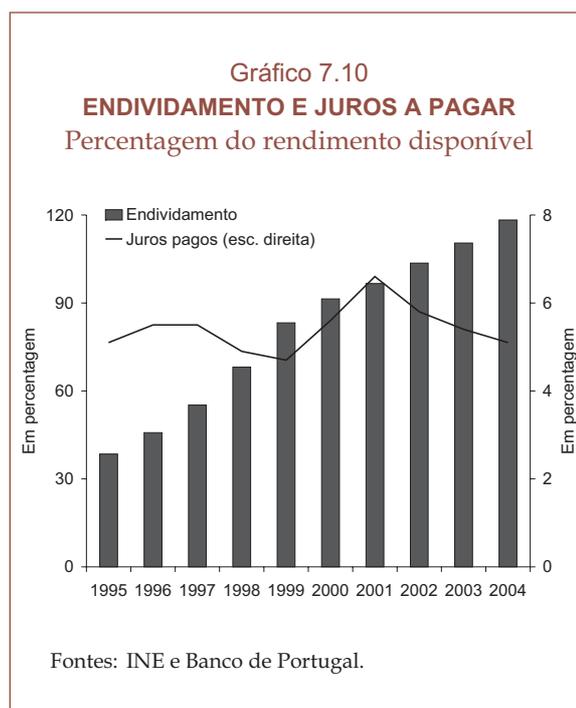
Em 2004, o nível historicamente baixo das taxas de juro, bem como factores do lado da oferta de crédito e a recuperação da confiança dos consumidores, favoreceram a acumulação de dívida e desincentivaram a formação de poupança pelas famílias. De facto, a forte aceleração do consumo privado traduziu-se na interrupção do processo de ajustamento da despesa, em curso desde 2001. Esta interrupção é visível na redução da taxa de poupança dos particulares, e da respectiva poupança financeira líquida, e manifestou-se, essencialmente, na manutenção de um crescimento relativamente elevado da dívida, não obstante o fluxo líquido de endividamento ter estabilizado em percentagem do PIB, ao mesmo tempo que a



acumulação líquida de activos financeiros por este sector prosseguiu a tendência de redução dos dois anos anteriores (Gráfico 7.9).

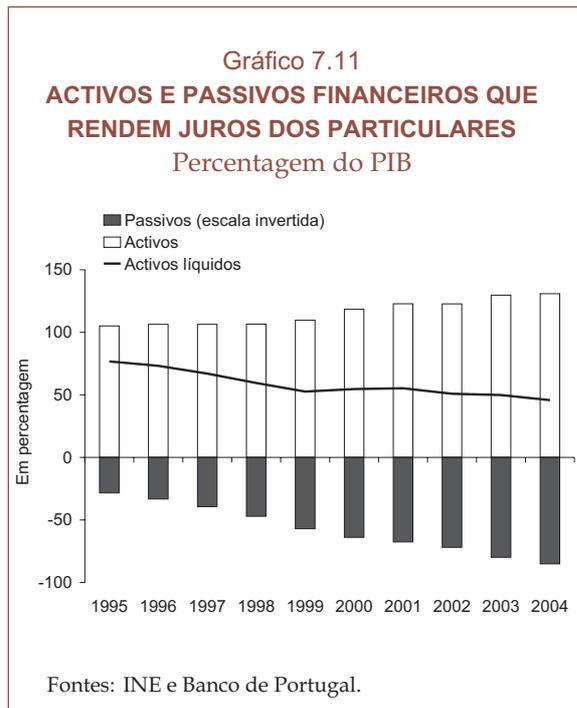
As reduções sucessivas das taxas de juro, a par de um ambiente concorrencial no mercado de crédito à habitação catalisador da inovação financeira, têm-se traduzido numa crescente facilidade de acesso ao financiamento por parte das famílias. A inovação financeira tem envolvido, em particular nos anos mais recentes, a diversificação de formas contratuais no sentido de permitir a redução dos encargos com a dívida nos primeiros anos dos contratos. Fazem também parte deste processo o recurso, por parte dos bancos, à titularização de créditos hipotecários que originaram previamente, fenómeno que, na prática, traduz uma tendência de desintermediação. Contudo, em 2004, quando excluídas da análise as operações de titularização que envolvem a retoma, sob a forma de títulos e pelo mesmo grupo financeiro, dos créditos cedidos, o impacto das operações de titularização sobre a liquidez dos bancos não foi muito significativo.

Em consequência da descida das taxas de juro implícitas na dívida, foi possível ao sector dos particulares continuar a aumentar o respectivo rácio de endividamento quando medido em percentagem do rendimento disponível,



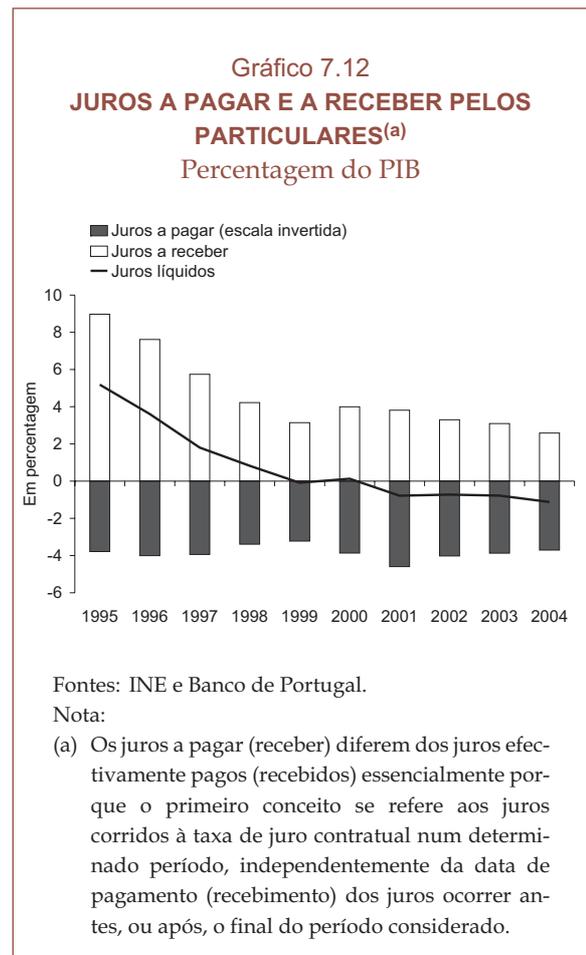
ao mesmo tempo que se verificou, pelo terceiro ano consecutivo, uma descida dos encargos com juros também em percentagem do rendimento disponível (Gráfico 7.10). Ainda que a componente de amortização de capital tenha vindo a assumir nos últimos anos uma proporção crescente do rendimento disponível dos particulares, as estimativas existentes apontam para que não se esteja a assistir a um agravamento dos encargos globais deste sector com a dívida. Em virtude da tendência para o alongamento dos prazos de amortização dos empréstimos, é possível que, em 2004, os encargos globais com a dívida tenham mesmo diminuído em percentagem do rendimento disponível, sendo esta situação compatível com a ausência de aumentos no incumprimento nessas responsabilidades. Verifica-se, contudo que, embora o conjunto de activos passíveis de render juros continue a exceder os passivos que pagam juros, as estimativas de juros a receber e a pagar pelos particulares apontam para uma redução do respectivo saldo em 2004, o qual já é claramente negativo desde 2001 (Gráficos 7.11 e 7.12).

É importante referir que a evolução expressiva da dívida dos particulares verificada na segunda metade dos anos 90, que colocou os rácios de endividamento entre os mais eleva-



dos da União Europeia, foi acompanhada por um aumento de património líquido (activos deduzidos de passivos) por parte deste sector, quer se considere apenas o património financeiro, quer se incluam adicionalmente estimativas para os activos reais (em larga medida o valor dos imóveis para habitação na posse das famílias) (ver “Caixa 7.1 *Evolução do património das famílias desde a década de 80*”). Deve ressaltar-se, no entanto, que o rácio de cobertura dos passivos pelos activos tem apresentado uma progressiva redução, o que suscita, num cenário de subida de taxas de juro e/ou de aumento do desemprego no futuro, dúvidas sobre a capacidade do sector para manter os níveis de despesa apresentados nos últimos anos.

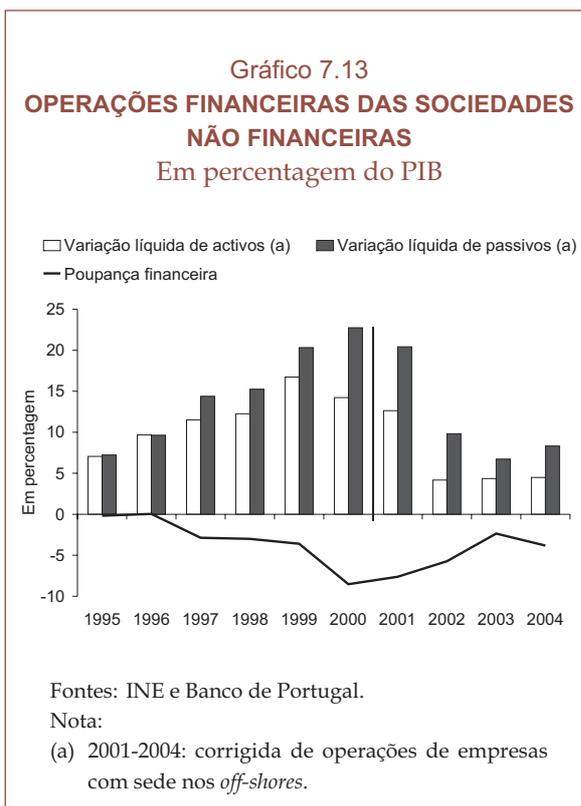
Em 2004, o fluxo de depósitos bancários detidos pelos particulares recuperou apreciavelmente face a 2003, ano em que praticamente não tinham crescido. De facto, o peso dos depósitos bancários no total dos activos deste sector, que ao longo do processo de liberalização financeira em Portugal tinha vindo a diminuir, virtualmente estabilizou em 2004. O ambiente de taxas de juro nominais muito baixas não tem sido propício às aplicações mais tradicionais, principalmente tendo em conta que, em Portugal, os depósitos bancários tendem a ter períodos de revisão de taxas de juro em prazos



que normalmente não excedem 6 meses a 1 ano, implicando, na actual conjuntura, remunerações reais negativas. Desta forma, o aumento dos depósitos dos particulares em 2004 deverá estar relacionado com os esforços dos bancos de, através da comercialização de contratos de depósito com prémios de fidelidade, ou com cláusulas que implicam a obrigatoriedade de investimento simultâneo noutra instrumento financeiro (por exemplo, fundos de investimento), atribuírem maior remuneração àqueles depósitos que apresentam maior maturidade efectiva *ex-post*.

7.3.2 Sociedades não financeiras

Em 2004, o aumento das necessidades líquidas de financiamento das sociedades não financeiras reflectiu-se numa acumulação de passivos financeiros bastante mais significativa do que no ano anterior, já que a acumulação de activos financeiros apresentou, no seu con-



junto, uma virtual estabilização quando medida em percentagem do PIB (Gráfico 7.13).

Em termos de operações não financeiras, a poupança corrente das sociedades não financeiras, que reflecte essencialmente a evolução dos lucros líquidos de distribuição de dividendos, reduziu-se em mais de 1 p.p. do PIB em 2004, situação que não foi acompanhada pelo investimento empresarial, o qual apresentou apenas um aumento ligeiro em percentagem do PIB. A redução da poupança das empresas deverá, assim, estar em larga medida associada ao aumento dos custos salariais e dos encargos fiscais e ao incremento dos preços do petróleo (transmitidos aos custos da utilização de energia) e de outras matérias primas, como o ferro e o aço. Contudo, as empresas cotadas em bolsa, onde se encontram representadas as grandes empresas dos sectores não transaccionáveis da economia, apresentaram uma recuperação muito significativa dos lucros, enquanto a redução das margens de lucro e das quotas de mercado das exportações portuguesas sinalizam dificuldades do sector transaccionável em concorrer nos mercados externos.

Em 2004, o rácio entre a dívida bruta das sociedades não financeiras e o PIB nominal aumentou muito ligeiramente, após a virtual estabilização verificada no ano anterior (Gráfico 7.14)⁽³⁾. O elevado contributo da componente dos créditos comerciais junto de não residentes para a evolução da dívida deste sector associa-se ao aumento das necessidades de fundo de maneio das empresas no financiamento de importações. Este aumento do crédito concedido por fornecedores de importações traduz essencialmente a forte recuperação do consumo de bens duradouros e, menor grau, do investimento em equipamento, componentes da despesa com um forte conteúdo importado, já que se mantiveram virtualmente estáveis os prazos médios de pagamento e recebimento no comércio internacional. Por seu turno, apesar da recuperação dos fluxos de dívida titulada contraída pelas sociedades não financeiras — que se concentrou em títulos de curto prazo, disig-

(3) O conceito de dívida utilizado compreende aquela que é formalizada no mercado de crédito, isto é a totalidade dos empréstimos (com excepção daqueles que são recebidos por empresas com sede nas zonas francas da Madeira e de Santa Maria por empresas não residentes do mesmo grupo económico) e dos títulos de dívida, acrescida dos créditos comerciais devidos pelo sector.

nadamente papel comercial —, a dívida total formalizada nos mercados financeiros registou uma desaceleração face ao ano anterior, refletindo o crescimento reduzido dos empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes a este sector.

7.3.3 Administrações públicas

Em 2004, a dívida pública em percentagem do PIB aumentou 1.8 p.p., em resultado essencialmente da emissão de títulos de curto prazo, designadamente bilhetes do Tesouro. O sector das administrações públicas continuou a aproveitar a inclinação pronunciada da curva de rendimentos para diminuir, a curto prazo, a despesa com juros. De facto, o conjunto de passivos financeiros das administrações públicas cuja despesa em juros pode considerar-se indexada a taxas de juro de curto prazo (designadamente, papel comercial, bilhetes do Tesouro e certificados de aforro) passou a representar, no final de 2004, cerca de um quarto do total da dívida, valor que compara com cerca de 19 por cento um ano antes. Esta estratégia de financiamento foi responsável, em larga medida, pela redução da taxa de juro implícita na dívida pública em cerca de 20 pontos de base face ao ano anterior. Assim, apesar do aumento do *stock* de dívida, o peso das despesas em juros no PIB reduziu-se ligeiramente (cerca de 0.1 p.p.), para 2.8 por cento.

O sector não residente reforçou a sua importância enquanto principal sector detentor da dívida pública portuguesa (cerca de 62 por cento do total). O aumento do peso dos não residentes em 2004 (cerca de 5 p.p.) representa o prolongamento de uma tendência de longo prazo associada ao processo de integração financeira da economia portuguesa e que foi intensificado com a participação na área do euro. A título ilustrativo dessa tendência, no final de 1996 apenas 20 por cento da dívida das administrações públicas era detida por não residentes (cerca de 38 por cento no final de 1998 e cerca de 47 por cento em 1999). Esta evolução tem sido acompanhada pela diversificação da carteira dos investidores institucionais residentes, designadamente através da aquisição de dívi-

da pública de outros países da área do euro, que representa já a maior parcela da carteira destes investidores.

7.4 Intermediários financeiros

7.4.1 Sistema bancário

Em 2004, a evolução do sistema bancário revelou uma melhoria dos indicadores de liquidez, de solvabilidade e de qualidade do crédito. Por sua vez, os indicadores de rentabilidade situaram-se em níveis ligeiramente inferiores aos observados em 2003, mas claramente acima dos registados em 2002, ano particularmente adverso para a actividade bancária na Europa continental. A ligeira redução da rentabilidade dos bancos em 2004, ficou a dever-se à redução da margem financeira e dos resultados extraordinários, apenas parcialmente compensada pela recuperação da actividade mais ligada aos mercados de capitais, pelo incremento das comissões e pela menor acumulação de créditos vencidos (Quadro 7.5). Esta situação contrasta com a vivida no período que culminou em 2002 e que se caracterizou por uma crescente materialização do risco de crédito do sector privado não financeiro residente (ainda que relativamente limitada se comparada com a fase idêntica do ciclo anterior) e por cotações das empresas severamente deprimidas. Adicionalmente, em 2004, a liquidez dos bancos portugueses voltou a melhorar, caracterizando-se pelo alongamento dos prazos da dívida, enquanto os indicadores de solvabilidade prosseguiram a trajectória de melhoria progressiva registada a partir de 2001.

O activo total do sistema bancário português em base consolidada⁽⁴⁾ apresentou uma taxa de variação homóloga na ordem dos 4 por cento no final do ano. A moderação do crescimento do activo reflectiu a diminuição da actividade interbancária globalmente considerada (incluindo aplicações/recursos de bancos centrais), já que as carteiras de empréstimos e de títulos, quando tomadas conjuntamente, apresentaram uma aceleração face ao ano anterior (taxa de crescimento de 5.9 por cento, que com-

Quadro 7.5

BALANÇO

Base consolidada

Valores em fim de período

	Em percentagem do activo médio			Taxa de variação homóloga		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Caixa e activos face a bancos centrais	3.1	5.1	2.7	-12.9	76.1	-44.0
Aplicações em outras instituições de crédito	10.7	10.8	11.4	-10.6	8.4	10.0
no país	3.4	2.6	2.9	-25.0	-16.7	15.9
no estrangeiro	7.3	8.2	8.5	-1.9	20.0	8.1
Crédito sobre clientes (líquido de provisões)	68.6	65.6	65.5	7.0	2.7	3.6
Títulos e imobilizações financeiras (líquidos de provisões)	11.4	12.3	14.1	-10.6	16.6	18.3
De rendimento fixo ^(a)	7.4	8.7	10.1	-14.1	26.3	21.1
De rendimento variável ^(b)	4.0	3.6	3.9	-3.3	-1.4	11.6
Outros activos	6.2	6.2	6.3	5.1	9.9	8.5
Total do activo	100.0	100.0	100.0	1.6	7.4	3.8
Recursos de bancos centrais	0.5	1.0	1.2	-53.6	145.0	23.9
Recursos de outras instituições de crédito	19.3	17.9	15.6	-4.4	0.1	-9.8
no país	2.7	1.8	2.3	-30.0	-28.3	28.0
no estrangeiro	16.5	16.1	13.3	1.8	4.8	-14.1
Recursos de clientes	53.8	51.7	51.9	1.4	3.4	4.1
Responsabilidades representadas por títulos	13.7	16.4	17.8	17.3	28.8	12.8
Passivos subordinados	3.1	2.9	2.9	8.0	1.9	3.7
Provisões	1.2	1.1	1.1	4.7	-4.1	3.6
Outros passivos	2.9	3.1	3.3	-5.5	14.0	9.7
Capitais próprios	5.6	5.8	6.1	2.5	11.1	10.3

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS

Base consolidada

	Em percentagem do activo médio			Variação em pontos percentuais		
	2002	2003	2004	2002	2003	2004
Margem financeira	2.12	2.00	1.94	-0.12	-0.12	-0.06
Comissões líquidas	0.63	0.69	0.76	0.00	0.07	0.07
Resultado de operações financeiras	0.16	0.18	0.16	0.00	0.02	-0.02
Outros proveitos de exploração (líquido)	0.36	0.34	0.37	-0.02	-0.02	0.03
Produto bancário	3.26	3.34	3.34	-0.15	0.08	0.00
Custos administrativos	1.69	1.69	1.68	-0.04	0.00	0.00
Resultados extraordinários	0.06	0.06	-0.01	0.05	0.00	-0.07
Amortizações do exercício	0.24	0.23	0.22	0.00	-0.01	-0.01
Provisões líquidas	0.61	0.57	0.55	0.16	-0.04	-0.02
Impostos sobre lucros do exercício	0.13	0.13	0.10	-0.03	0.00	-0.03
Resultados antes de minoritários ^(c)	0.65	0.78	0.76	-0.19	0.13	-0.02
<i>Por memória (em percentagem):</i>						
Rácio entre crédito e recursos de clientes	127.7	126.9	126.2	6.7	-0.8	-0.7
Cobertura dos passivos interbanc. por activos de elevada liquidez	87.4	100.7	104.3	-4.1	13.4	3.6
Rácio entre créditos vencidos e crédito bruto	2.26	2.40	1.98	0.14	0.14	-0.42
Crédito e juros vencidos, líquidos de provisões específicas (em percentagem do crédito líquido de provisões específicas)	0.85	0.66	0.34	-0.56	-0.19	-0.33
Rendibilidade dos capitais próprios (antes de interesses minoritários)	11.7	13.9	12.8	-3.2	2.2	-1.1
Rácio de adequação de fundos próprios	9.8	10.0	10.4	0.2	0.2	0.4

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Informação mais detalhada encontra-se disponível no *Relatório de Estabilidade Financeira* do Banco de Portugal de 2004.

(a) Títulos de dívida.

(b) Acções e outras participações, incluindo imobilizações financeiras.

(c) 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.

para com cerca de 3 por cento em 2003, quando ajustada da alteração do perímetro de consolidação ocorrida nesse ano⁽⁵⁾). Em 2004, as operações de titularização realizadas por instituições financeiras foram dominadas por uma operação de titularização de créditos à habitação realizada no segundo semestre, cuja cedência foi cruzada com a recompra, pelo grupo bancário cedente, dos títulos de rendimento fixo emitidos por uma sociedade-veículo não residente, representativos dos créditos cedidos⁽⁶⁾. Este fenómeno de retoma “cruzada” de títulos que resultam do próprio processo de titularização já tinha sido observado em 2003, representando nesse ano, contudo, apenas quase metade do total de créditos objecto de titularização. Excluindo este tipo de operações, a taxa de variação do crédito prevaemente no balanço foi superior ao valor apresentado explicitamente na carteira de crédito em cerca de 1.5 e 2 p.p., respectivamente em Dezembro de 2004 e Dezembro de 2003.

O crédito a particulares para aquisição de habitação tem sido o segmento de actividade creditícia com maior dinamismo. O número de contratos de crédito à habitação aumentou quase 4 por cento em 2004⁽⁷⁾. Note-se que esta

informação se refere à totalidade dos contratos realizados, pelo que inclui, além de novas situações de endividamento, também as transferências de contratos entre instituições. O crescimento do montante total contratado em termos brutos foi de cerca de 11 por cento, o que traduz um aumento substancial do valor médio por contrato e, muito provavelmente, dada a evolução moderada dos preços médios da habitação implícitos nos índices disponíveis, igualmente um aumento no rácio médio entre o montante de cada empréstimo e o valor das respectivas garantias. Esta evolução é um reflexo das estratégias das instituições de crédito indutoras do dinamismo do crédito à habitação e que acrescem aos factores do lado da procura associados aos níveis historicamente baixos das taxas de juro nominais e reais. De facto, os bancos têm introduzido no mercado novos tipos de contratos com o objectivo de reduzir o peso das prestações a pagar pelos clientes no curto prazo, designadamente através do diferimento no tempo da amortização dos empréstimos. Para além disso, tem-se assistido à progressiva redução das margens de taxa de juro neste segmento, em contraponto com o observado no caso dos empréstimos a particulares para outras finalidades e dos empréstimos a sociedades não financeiras, segmentos em que os níveis médios anuais das margens de taxa de juro aumentaram muito ligeiramente face aos verificados em 2003⁽⁸⁾. A avaliar pelas respostas recolhidas no Inquérito aos Bancos Sobre o Mercado do Crédito, esta evolução foi justificada, ao longo de 2004, pelo clima concorrencial acrescido no segmento dos empréstimos para aquisição de habitação e por uma progressiva melhoria das perspectivas quanto à actividade económica em geral e quanto à evolução do mercado da habitação, esta última mitigando expectativas menos optimistas quanto à evolução futura do valor das garantias hipotecárias usuais neste tipo de empréstimos.

(4) Salvo referência em contrário, o agregado considerado para o sistema bancário português refere-se ao conjunto dos bancos (incluindo a Caixa Económica Montepio Geral), das restantes caixas económicas e das caixas de crédito agrícola mútuo, sendo excluídos os bancos com sede ou actividade exclusiva no *off-shore* da Madeira e/ou actividade predominante com não residentes. São consideradas como bancos, e incluídas no agregado referido, 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 sede em países terceiros.

(5) Veja-se a secção II.8.3. *Actividade bancária* do *Relatório Anual* do Banco de Portugal de 2003.

(6) De facto, a instituição bancária cedente comprou a totalidade dos títulos emitidos pelo ‘veículo’ (não residente) como forma de financiamento (por este último) da aquisição dos empréstimos. Assim, na prática, o perfil de risco da carteira da instituição cedente dos empréstimos não se alterou de forma significativa, embora a operação tenha consequências positivas na liquidez da instituição, designadamente pelo facto de os títulos adquiridos serem potencialmente elegíveis como garantia nas operações de política monetária.

(7) Fonte: Direcção Geral do Tesouro.

(8) Não obstante o aumento ligeiro em termos médios anuais, em 2004, as margens nestes segmentos apresentaram uma redução a partir do segundo trimestre.

Os empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes a sociedades não financeiras registaram, no final de 2004, taxas de variação nominal próximas de 2.5 por cento (i.e., praticamente nulas em termos reais). Existem indicações de que, depois de no primeiro semestre as condições aplicadas pelos bancos na concessão de empréstimos a este sector se terem tornado mais restritivas, as instituições terão gradualmente revertido essa tendência no segundo semestre — nomeadamente através da prática de menores *spreads* nos empréstimos a empresas de risco médio e do alongamento da maturidade dos empréstimos —, reflectindo, por um lado, expectativas menos negativas quanto à actividade económica em geral e quanto a sectores e empresas específicos e, por outro, um clima concorrencial mais intenso também neste segmento. Os dados disponíveis quanto à repartição por sector de actividade económica dos empréstimos concedidos a sociedades não financeiras revelam que, no final de 2004, os empréstimos aos sectores da construção e dos serviços aumentaram o seu peso no total, havendo a destacar que, no sector dos serviços, o sub-sector das actividades imobiliárias foi o que mais contribuiu para a expansão dos empréstimos. Na linha do que tem sucedido nos últimos anos, o crescimento acima da média do crédito aos sectores acima referidos, e principalmente do crédito a particulares para a aquisição de habitação, implicou um aumento da concentração de risco de crédito nos sectores relacionados com o mercado imobiliário.

Ao longo da fase baixa do actual ciclo económico, as instituições de crédito têm apostado menos na concessão de empréstimos a particulares para outras finalidades, muito embora, já desde finais de 2003, se tenha começado a registar um crescimento deste tipo de crédito superior ao do rendimento disponível. De facto, enquanto em 2002 se tinha observado uma redução do saldo de crédito, ao longo de 2003 observou-se uma aceleração progressiva, mantendo-se, em 2004, um ritmo de crescimento relativamente sustentado, em torno de 5 por cento. Se, por um lado, o crescimento robusto do consumo privado é consistente com esta evolução (seja motivando o financiamento directo

das despesas de consumo através de crédito, seja implicando acréscimos de necessidades de fundo de maneio de pequenos negócios classificáveis no sector dos particulares, i.e. empresários em nome individual), os resultados do Inquérito aos Bancos Sobre o Mercado de Crédito indiciam que, ao contrário do ocorrido no crédito à habitação e a sociedades não financeiras, os bancos não terão procedido a um afrouxamento dos critérios de aprovação de empréstimos a este segmento. Muito embora se tenha assistido em termos médios anuais a um aumento das margens de juro neste segmento, a partir do segundo trimestre de 2004 ocorreu uma redução. Esta foi, contudo, muito ligeira, consubstanciando a referida ideia de que os bancos não aligeiraram significativamente os critérios de aprovação do crédito sem garantias reais a particulares e, muito especialmente, continuaram a reflectir no preço o maior risco que estes créditos apresentam por comparação com a média da carteira.

No final de 2004, os de crédito em e/ou de cobrança duvidosa situavam-se a níveis claramente inferiores aos verificados no final de 2003. Quando considerados os rácios de crédito vencido⁽⁹⁾ e de crédito com incumprimento⁽¹⁰⁾ face ao crédito total, as reduções foram na ordem 0.4 p.p., situando-se esses rácios em 1.98 e 2.09 por cento, respectivamente. A informação disponível aponta para que a recuperação das situações de dificuldade de pagamento tenha sido particularmente significativa no caso de créditos a sociedades não financeiras, transversal a todos os ramos de actividade, a empresas de diferentes dimensões e a todo o espectro de severidade do respectivo incumprimento. No entanto, este resultado é influenciado de forma significativa pelos abatimentos de créditos considerados como incobráveis, facto que foi muito menos expressivo no caso dos empréstimos a particulares. Ajustados destes efei-

(9) Dados em base consolidada e relativos a incumprimentos definidos como tendo pagamentos em atraso de pelo menos 30 dias.

(10) Definido como o total do crédito vencido há mais de 90 dias e o crédito de cobrança duvidosa equiparado a crédito vencido conforme Carta Circular 99/03.

tos, os indicadores resultantes — rácios de crédito vencido e de incumprimento líquidos de provisões face ao crédito igualmente líquido de provisões — apontam igualmente para uma menor materialização do risco na carteira de crédito em 2004. Adicionalmente, existe informação de que os principais grupos bancários terão intensificado os seus esforços de recuperações de crédito, incluindo os que haviam sido considerados incobráveis em anos anteriores.

A carteira de títulos e de imobilizações financeiras das instituições do sistema bancário registou, no final de 2004, um crescimento de cerca de 18 por cento. Para esta evolução contribuiu principalmente a componente de rendimento fixo emitida por não residentes, refletindo a aquisição, por parte de instituições bancárias residentes, dos títulos que resultaram de uma operação de titularização de crédito hipotecário realizada no final do ano. Ainda assim, saliente-se que, mesmo descontando o efeito desta operação, a carteira de títulos e de imobilizações financeiras registaria um crescimento significativo, o que sugere que terá prosseguido em 2004 a reconstituição da carteira de títulos já verificada em 2003⁽¹¹⁾. A evolução da carteira terá também beneficiado do aumento das cotações no mercado accionista, quer por via do registo de ganhos de detenção na carteira de negociação, quer pela realização de mais valias noutras carteiras (com registo a custo histórico) e posterior re-investimento no mercado accionista.

Os bancos continuaram a emitir volumes elevados de títulos, em particular de obrigações, nos mercados financeiros internacionais, através de filiais localizadas no exterior. Em contraponto, a diminuição do recurso líquido aos mercados interbancários (tipicamente de curto prazo), iniciada em 2003, acentuou-se em 2004, contribuindo para uma melhoria da situação de liquidez das instituições do sistema

bancário. Na mesma linha, haverá a destacar a aceleração dos recursos de clientes residentes, tanto sob a forma de depósitos como sob a forma de títulos, enquanto os depósitos dos clientes não residentes mantiveram uma taxa de crescimento relativamente elevada.

Em termos de resultado do exercício, deve notar-se que o produto bancário registou em 2004 um aumento de 4 por cento face ao valor do ano precedente. Para esta variação contribuiu principalmente o crescimento expressivo nas comissões que, em termos brutos (i.e., considerando somente as comissões recebidas), aumentaram cerca de 13 por cento. Reflectindo a diminuição dos níveis médios das taxas de juro bancárias (activas e passivas), os juros recebidos e pagos registaram diminuições que, conjugadas, resultaram numa ligeira redução da margem financeira. Para além da evolução das comissões, deve assinalar-se a intensificação das recuperações de créditos dados como incobráveis e anteriormente abatidos ao activo, o crescimento de outros proveitos associados à prestação de serviços diversos e não enquadráveis como comissões bancárias. A maior tónica na prestação de serviços não associados ao mercado de capitais, e, em particular, a progressiva cobrança de comissões em serviços que anteriormente eram prestados gratuitamente, tem sido a abordagem seguida pelas instituições de crédito para se adaptarem ao regime de taxas de juro reduzidas prevalecente em Portugal desde a adesão à área do euro. Os bancos portugueses, que já comparavam relativamente bem em termos internacionais num conjunto de rácios de custos, continuaram em 2004 a manter uma ênfase particular na contenção desta variável, nomeadamente através do desenvolvimento de estruturas administrativas e de comunicação com o cliente menos intensivas no factor trabalho, o que contribuiu para a redução do rácio entre os custos administrativos e o produto bancário.

O rácio médio de solvabilidade do sistema bancário português manteve em 2004 a tendência de aumento gradual iniciada em 2001. Pelo segundo ano consecutivo, os capitais próprios do sistema bancário registaram um aumento ligeiramente superior a 10 por cento,

(11) Relembre-se que, em 2002, face às condições desfavoráveis sentidas nos mercados de dívida em que se financiam, os bancos portugueses alienaram uma parte da sua carteira de títulos como forma de obtenção de financiamento.

traduzindo assim um significativo esforço de melhoria da estrutura de capital das instituições. Esta evolução resultou de aumentos de capital e da recuperação de reservas (estas últimas reflectindo a realização de mais-valias na alienação de participações) e do maior recurso a emissões de títulos híbridos (acções preferenciais sem voto não remíveis) elegíveis como fundos próprios de base. Em sentido contrário, deve registar-se a assunção extraordinária de custos relativos ao financiamento das pensões dos colaboradores. A este respeito, podem nomear-se a revisão de pressupostos actuariais no cálculo das responsabilidades dos bancos por essas pensões e o registo, quer em reservas quer em resultados, de custos imputáveis a exercícios anteriores, designadamente associados a reformas antecipadas de colaboradores, cujas contribuições para os fundos de pensões se tornam imediatamente exigíveis.

7.4.2 Investidores institucionais

Os fundos de investimento mobiliário, do mercado monetário e de investimento imobiliário apresentaram, em 2004, níveis de rentabilidade inferiores aos registados no ano anterior (Gráfico 7.15). A concentração nesta actividade manteve-se bastante elevada (as três maiores sociedades gestoras gerem mais de metade dos activos sob gestão), embora tenha prosseguido em 2004 a tendência de redução dessa concentração, situação que tem resultado do crescimento das sociedades gestoras mais recentes.

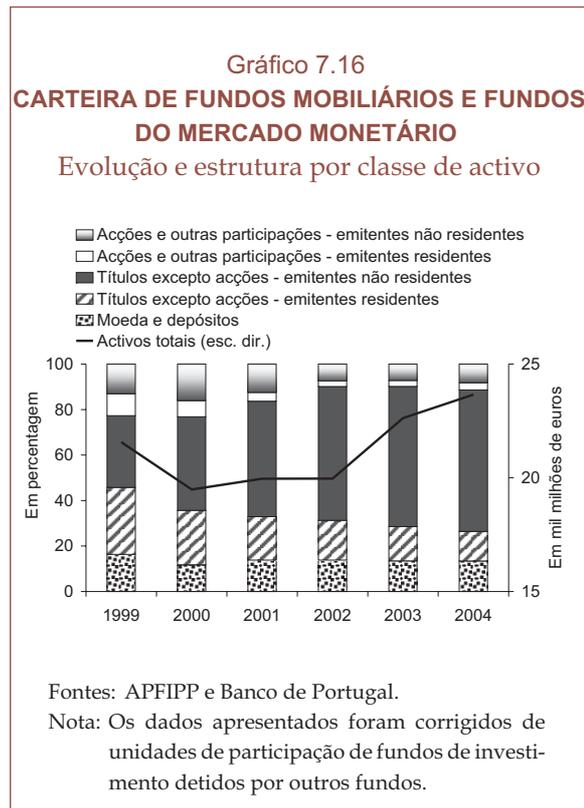
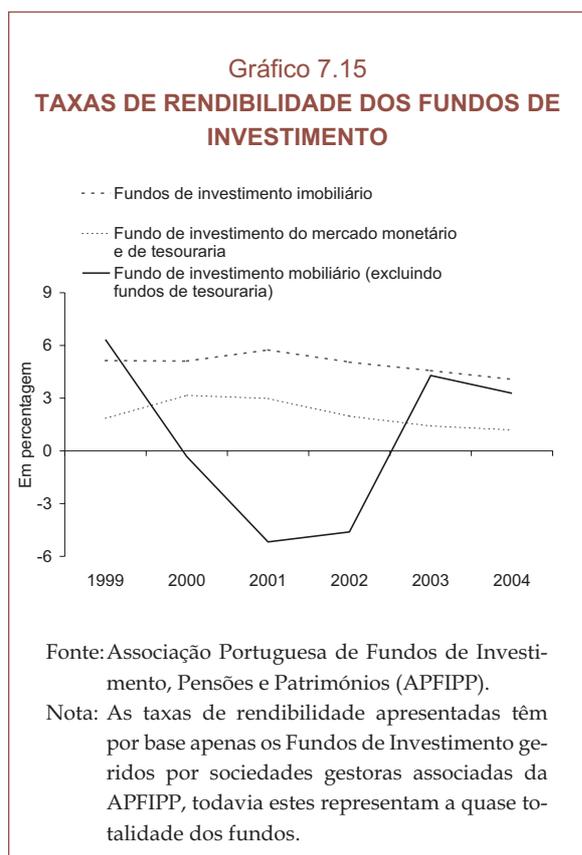
As subscrições líquidas de fundos de investimento mobiliário mantiveram-se em níveis elevados em 2004, embora se tenha verificado uma ligeira redução face ao ano anterior. Em particular, em linha com o observado em 2003, registaram-se elevados fluxos para fundos dedicados maioritariamente a obrigações, por contraponto com resgates líquidos significativos nos fundos de tesouraria e do mercado monetário. Relativamente a estes últimos, as subscrições líquidas tinham sido muito significativas em 2001 e 2002, reflectindo a incerteza prevalente nesses anos nos mercados financeiros e uma menor apetência dos investidores

para assumir risco. Em 2004, deverá ter-se observado uma substituição de aplicações nestes fundos por depósitos a prazo, já que sendo estes fundos de baixo risco e elevada liquidez são os substitutos mais próximos dos depósitos a prazo e a remuneração relativa entre estes dois instrumentos terá sido favorável à constituição de depósitos.

Adicionalmente, a valorização do mercado accionista, em conjugação com efeitos de antecipação de alterações legislativas no sentido da abolição dos benefícios fiscais nos Planos-Poupança-Reforma e nos Planos-Poupança-Acções em 2005, terão também motivado, embora em muito menor grau, a aplicação nos fundos mais vocacionados para o mercado accionista (Quadro 7.6). Por fim, no último trimestre de 2003, a legislação passou a permitir a constituição de duas novas classes de fundos (os fundos flexíveis e os fundos especiais de investimento⁽¹²⁾), que registaram subscrições líquidas muito fortes em 2004. Não obstante estes desenvolvimentos, a estrutura de carteira dos fundos de investimento não sofreu alterações significativas, continuando a ser constituída principalmente por obrigações, com destaque para as emitidas por não residentes (Gráfico 7.16).

Os fundos de investimento imobiliário, que por natureza aplicam os seus recursos quase exclusivamente em imóveis ou outras participações equiparadas, têm registado um crescimento muito elevado nos últimos anos (Gráfico 7.17). De facto, os activos sob gestão destes fundos mais do que duplicaram entre Dezembro de 2000 e Dezembro de 2004, situação que compara com um crescimento acumulado no conjunto dos fundos de investimento mobiliários e do mercado monetário de cerca de 20 por cento, no mesmo período⁽¹³⁾. Em 2004, este desenvolvimento acentuou-se registando-se um aumento de 42 por cento nas subscrições líquidas destes fundos, que representou cerca de metade das subscrições totais de fundos.

Em 2004, os direitos das famílias associados a seguros de vida e a fundos de pensões (ajustadas da transferência de fundos de empresas de capitais públicos para a Caixa Geral de Aposentações) apresentaram um fluxo muito próximo do obser-

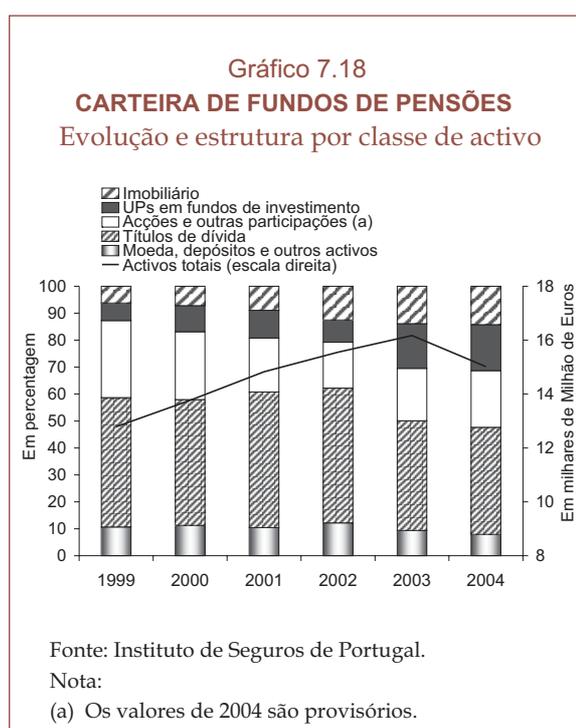
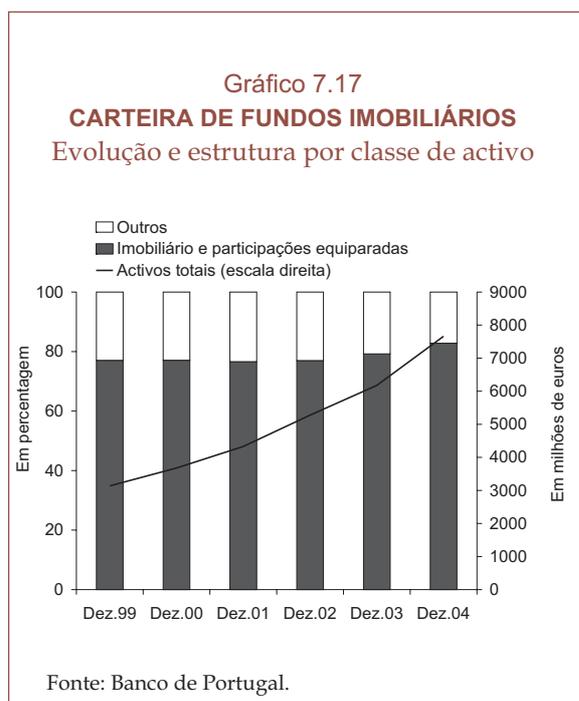


vado no ano anterior. De facto, os fundos de pensões em Portugal são maioritariamente substitutos dos regimes de segurança social pública e, como tal, são fundos ditos de “benefício-definido” (i.e., prometem uma pensão fixa na data da reforma) e de aderência compulsória ao nível da empresa/sector a que se aplicam. Como tal, a menos que se proceda em determinado ano a revisões fortes nos pressupostos actuariais que permitem valorizar as responsabilidades pelo pagamento das pensões, ou se concentrem num dado ano um volume significativo de reformas antecipadas, a variação das referidas responsabilidades será relativamente estável, não podendo ainda falar-se propriamente

da existência de procura individual e discricionária muito significativa destes instrumentos no caso português. Em termos de estrutura de carteira dos fundos de pensões, assistiu-se a um aumento do peso das acções e unidades e participação em fundos de investimento, por contraponto com uma redução dos depósitos, situação que deverá resultar, em grande medida, de aumentos de valor destes instrumentos nos mercados de capitais. O saldo dos activos geridos pelos fundos de pensões (e respectivas responsabilidades) reduziu-se em 2004, em resultado da referida transferência de fundos de empresas de capitais públicos para a Caixa Geral de Aposentações (Gráfico 7.18). Por seu turno, a procura dos seguros de vida tem sido induzida essencialmente pelo requisito, imposto pelas instituições de crédito, de que os indivíduos que contraem crédito à habitação subscrevam apólices do ramo vida. Este factor tem contribuído para o aumento significativo, observado na última década, do peso dos activos associados a seguros de vida e fundos de pensões na carteira de activos financeiros das famílias (ver Caixa 7.1 “Evolução do património das famílias desde a década de 80”).

(12) Os fundos especiais de investimento são fundos não harmonizados, isto é, fundos que não se constituem com observância das regras definidas no Título III da Regime Jurídico dos OIC aprovado pelo Decreto-Lei nº 252/2003, de 17 de Outubro. Ou seja, para além de valores mobiliários, estes fundos podem investir em outros activos, nomeadamente, não financeiros. Os fundos flexíveis são fundos que não assumem compromisso relativamente à composição do património nos respectivos documentos constitutivos.

(13) Valores ajustados da detenção de unidades de participação de fundos de investimento residentes.



Quadro 7.6

FUNDOS CAPTADOS POR INVESTIDORES INSTITUCIONAIS RESIDENTES

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Dez 2004 Saldos
Total	n.d.	n.d.	5119	6304	5591	5207	73886
Fundos de pensões ^(a)							
Contribuições líquidas ^(b)	849	840	1704	2073	815	720	15191
Seguros de vida ^(a)							
Contribuições líquidas	2971	2195	2379	2917	2512	2488	26334
Fundos de investimento ^(c)							
Subscrições líquidas:							
Fundos do Mercado Monetário	-	-	54	501	385	1	1075
Fundos de Investimento Mobiliário	-	-	304	44	1220	1060	23627
Fundos de Investimento Imobiliário	-	-	678	770	660	938	7660
<i>Por memória:</i>							
Depósitos do sector não monetário residente ^(d)	8879	10775	6942	1377	2419	3184	148847
Certificados de aforro	485	1177	1071	793	318	49	15903

Fonte: Banco de Portugal.

Notas:

- (a) O saldo de Dezembro de 2004 corresponde às reservas técnicas das companhias de seguros e de fundos de pensões enquanto medida das responsabilidades associadas aos instrumentos do ramo de vida do sector segurador e ao pagamento de pensões. As contribuições líquidas são aproximadas pela variação das referidas reservas técnicas.
- (b) Os valores de 2003 e 2004 encontram-se ajustados de transferências de activos de empresas de capitais públicos para as administrações públicas, em contrapartida pelo pagamento de encargos futuros com pensões. Em 2003, considera-se a transferência dos CTT (€1300.0 milhões) e, em 2004, transferências da Caixa Geral de Depósitos (€2504,4 milhões), da Navegação Aérea de Portugal (€235.7 milhões), dos Aeroportos de Portugal (€173.6 milhões) e da Imprensa Nacional Casa da Moeda (€137.8 milhões).
- (c) Os valores apresentados não se encontra corrigidos de Unidades de Participação de fundos detidos por residentes.
- (d) Em Portugal e no exterior.

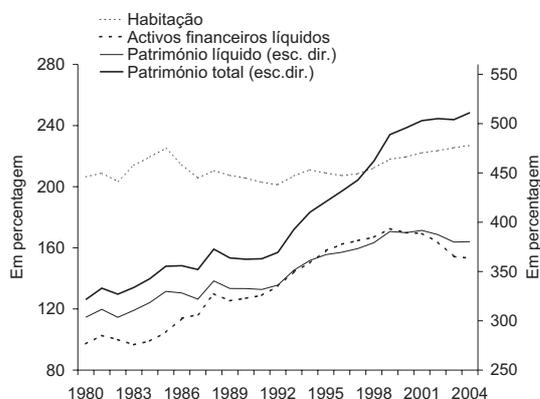
Caixa 7.1 EVOLUÇÃO DO PATRIMÓNIO DAS FAMÍLIAS DESDE A DÉCADA DE 80

A análise da composição e evolução do património das famílias assume particular relevância em diversas áreas, nomeadamente no estudo dos efeitos de alterações da riqueza sobre decisões de consumo e de investimento das famílias, mas também pela sua influência no funcionamento dos mercados financeiros e desenvolvimento do sistema financeiro. Nesse sentido, esta caixa reporta os resultados de um estudo recentemente publicado pelo Banco de Portugal, que apresenta estimativas para o património financeiro (activos e passivos) e para a componente habitação do património não financeiro das famílias no período 1980-2004⁽¹⁾.

O património dos particulares em percentagem do seu rendimento disponível tem evidenciado uma tendência crescente ao longo dos últimos 25 anos, mais acentuada durante a década de 90. Esse crescimento foi mais significativo na parcela do património financeiro, resultando num aumento do seu peso relativo face ao activo habitação (Gráficos 1 e 2). Não obstante o crescimento muito significativo do endividamento das famílias nos últimos anos, o património líquido registou igualmente uma evolução positiva no período considerado, embora bastante mais atenuada do que a dos activos, mantendo um perfil ascendente até ao final dos anos 90, seguido de uma relativa estabilização no período mais recente.

Gráfico 1
EVOLUÇÃO DO PATRIMÓNIO DOS PARTICULARES

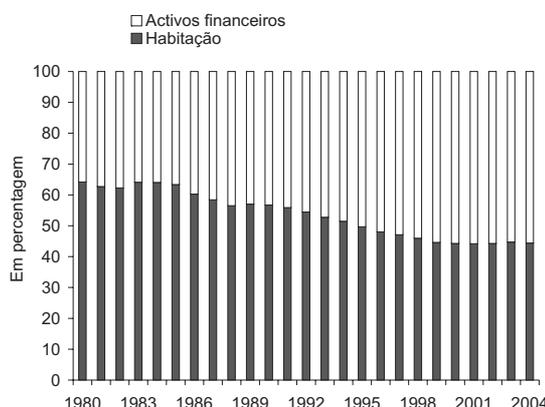
Em percentagem do rendimento disponível



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 2
COMPOSIÇÃO DO PATRIMÓNIO DOS PARTICULARES

Em percentagem do total de activos

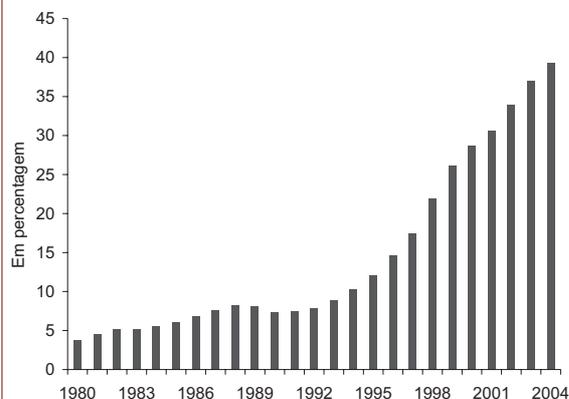


Fonte: Banco de Portugal.

Ao longo da década de 1990, a dinâmica observada no mercado de habitação traduziu-se numa tendência crescente dos valores do stock de habitação, em percentagem do rendimento disponível. Existiram alguns factores demográficos, como a redução da dimensão média dos agregados familiares, e o consequente aumento do seu número, que contribuiriam para esta dinâmica. Contudo, esta evolução deverá estar, sobretudo, relacionada com a diminuição das taxas de juro reais e nominais, que permitiu que

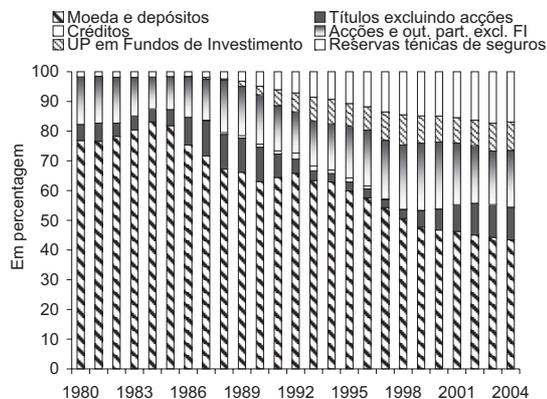
(1) Para consulta da metodologia e séries detalhadas veja-se Cardoso, F. e Cunha, V. (2005), "Household wealth in Portugal: 1980-2004", Working Paper 4 – 05, Banco de Portugal.

Gráfico 3
CRÉDITO À HABITAÇÃO
Em percentagem do valor do stock de habitação



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 4
COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA
Em percentagem do total de activos financeiros



Fonte: Banco de Portugal.

um número crescente de famílias acedesse à aquisição de habitação através da obtenção de crédito, financiando proporções crescentes do valor da habitação. De facto, enquanto que, entre 1980 e 1992, o rácio entre o valor do crédito à habitação e o valor do stock de habitação na posse das famílias variou entre 4 e 8 por cento, a partir de 1993 esse rácio aumentou consideravelmente, situando-se em cerca de 39 por cento em 2004 (Gráfico 3).

A evolução do sistema financeiro, a trajectória descendente das taxas de juro e os desenvolvimentos ao nível dos sistemas de segurança social contribuíram para uma maior diversificação da carteira de activos financeiros das famílias. Assim, embora em percentagem do rendimento disponível todos os activos financeiros apresentem uma evolução ascendente, a composição dos activos financeiros alterou-se, verificando-se uma gradual redução do peso dos depósitos e, em contrapartida, um aumento do peso de outras aplicações, com destaque para os direitos sobre reservas técnicas de seguros, ou seja, essencialmente activos associados a seguros de vida e fundos de pensões (Gráfico 4). Ainda assim, o peso destes activos permanece inferior ao da maior parte dos outros países europeus. Com efeito, comparando valores relativos a 2003 para Portugal e para a média dos países da área do euro, constata-se uma semelhança nas aplicações em títulos, acções e outras participações, mas um peso da componente moeda e depósitos significativamente superior no caso português, verificando-se, em contrapartida, um peso inferior dos direitos sobre reservas técnicas de seguros (Quadro 1). Face aos países da União Europeia, os resultados da comparação são idênticos, verificando-se uma diferença ainda maior relativamente aos direitos sobre reservas técnicas de seguros. Os resultados médios dissimulam, no entanto, diferenças significativas entre os países considerados individualmente. Por exemplo, mais de metade das aplicações financeiras dos particulares nos Países Baixos e no Reino Unido referem-se a direitos sobre reservas técnicas de seguros, o que está intimamente relacionado com o predomínio nestes países de sistemas de pensões de capitalização.

Observam-se também algumas diferenças no que se refere quer à estrutura do património líquido quer aos seus valores em percentagem do rendimento disponível quando se comparam as estimativas para Portugal com dados de outros países⁽²⁾ (Quadro 2). Contudo, a evolução desde 1995 revela alguns movimentos similares aos verificados noutros países. De uma maneira geral, observou-se, entre 1995 e 2000, um aumento da riqueza dos particulares em percentagem do rendimento disponível, tanto na componente habitação como na componente financeira. Esse aumento foi mais acentuado no património

Quadro 1

ESTRUTURA DOS ACTIVOS FINANCEIROS EM 2003

Em percentagem do total de activos financeiros

	Moeda e depósitos	Títulos excluindo acções	Acções e outras participações		Reservas técnicas de seguros	
			Total	Das quais: unidades de participação em fundos de investimento	Total	Das quais: seguros de vida e fundos de pensões
Portugal	44	11	27	9	17	16
Bélgica	32	19	29	16	19	17
Dinamarca	28	8	17	9	46	44
Alemanha	36	12	22	12	30	28
Espanha	42	3	39	13	16	15
França	31	2	36	10	31	28
Itália	27	22	35	17	15	13
Países Baixos	25	4	11	4	60	58
Áustria	56	8	16	10	21	14
Finlândia	35	1	41	5	23	20
Suécia	20	3	40	12	37	37
Reino Unido	27	1	16	5	56	54
Área do euro (9) ^(a)	33	11	29	11	27	25
União Europeia (12) ^(a)	31	8	26	9	34	32
EUA	16	6	48	10	30	30
Japão	56	6	11	2	27	27

Fontes: Eurostat, Bancos Centrais Nacionais e Institutos de Estatística europeus, *Observatoire de L'Épargne Européenne*, Reserva Federal, *Cabinet Office (Government of Japan)* e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Não se consideram a Irlanda, o Luxemburgo e a Grécia porque não disponíveis para estes países Contas Financeiras de acordo com o Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais (SEC 95).

financeiro, resultando numa perda de importância da componente habitação no total de activos. Entre 2000 e 2003, o peso dos activos financeiros reduziu-se na maioria dos países considerados (e diminuiu mesmo o seu valor em nível, nalguns casos, como o do Reino Unido) reflectindo o efeito de desvalorização das acções neste período e, em alguns países, uma valorização significativa das habitações. Este efeito também se observou em Portugal, embora com menor intensidade, em parte por se ter verificado nesse período algum abrandamento dos preços no mercado de habitação. Relativamente ao peso da habitação no total de activos, Portugal é, no conjunto de países europeus considerados, o que apresenta a percentagem mais baixa em 2003. Relativamente aos passivos, refira-se que, embora se tenha registado nos vários países um aumento da importância destes valores entre 1995 e 2003, essa evolução foi muito mais pronunciada em Portugal, que registava, em 2003, a maior percentagem de passivos no total de activos, relativamente ao conjunto dos 8 países para os quais se obtiveram estimativas de habitação. Considerando um conjunto mais alargado de países, verifica-se que, em percentagem do rendimento disponível, o grau de endividamento em Portugal é apenas inferior ao observado na Dinamarca, Países Baixos e Reino Unido.

(2) Esta análise comparativa é feita apenas para o período a partir de 1995, para o qual existem dados de património financeiro numa base comparável, pelo menos para os países da União Europeia, no âmbito dos reportes regulares ao Eurostat das Contas Financeiras em SEC 95. Relativamente aos dados de património não financeiro (em particular da habitação), a informação é ainda mais escassa e menos harmonizada, pelo que a análise desta componente é feita para um conjunto mais restrito de países. Os quadros comparativos têm dados apenas até 2003, último ano para o qual existem contas financeiras para a generalidade dos países.

Refira-se ainda que estes indicadores agregados não permitem aferir a situação financeira das famílias individualmente consideradas, sendo de esperar alguma assimetria na distribuição da riqueza entre famílias. Com efeito, de acordo com um estudo recentemente publicado pelo Banco de Portugal⁽³⁾, a distribuição da riqueza, em particular a financeira, é muito concentrada. A título ilustrativo refira-se que, de acordo com dados amostrais utilizados nesse estudo, no ano 2000 apenas 10 por cento das famílias detinham quase 74 por cento dos activos financeiros. No entanto, o património líquido para a maior parte das famílias é positivo, uma vez que uma grande parte dos seus passivos se refere a empréstimos à habitação, os quais são garantidos pelo valor correspondente do activo habitação.

Quadro 2

EVOLUÇÃO DO PATRIMÓNIO DOS PARTICULARES

Em percentagem do total de activos

	Habitação			Activos financeiros			Passivos		
	1995	2000	2003	1995	2000	2003	1995	2000	2003
Portugal	49.7	44.3	44.7	50.3	55.7	55.3	12.8	21.4	24.6
Alemanha.....	55.4	51.8	50.6	44.6	48.2	49.4	19.2	20.1	19.7
Espanha	65.2	63.4	72.0	34.8	36.6	28.0	10.8	12.4	11.9
França ^(a)	49.0	45.2	52.3	51.0	54.8	47.7	13.5	12.0	12.1
Itália	64.9	53.6	60.8	35.1	46.4	39.2	4.3	5.6	5.7
Reino Unido	36.6	39.0	49.0	63.4	61.0	51.0	17.9	14.7	18.0
Europa (6).....	53.7	48.6	55.5	46.3	51.4	44.5	13.8	13.6	14.0
EUA.....	27.1	25.4	30.9	72.9	74.6	69.1	17.5	16.7	19.8
Japão	41.6	37.2	33.7	58.4	62.8	66.3	18.9	17.8	17.7

Em percentagem do rendimento disponível

	Activos financeiros			Passivos ^(b)		
	1995	2000	2003	1995	2000	2003
Portugal.....	212	276	279	54	106	124
Bélgica	362	468	398	63	69	67
Dinamarca.....	279	356	308	175	225	214
Alemanha	218	256	262	94	107	104
Espanha	198	252	247	61	86	105
França ^(b)	243	328	290	64	72	74
Itália	237	333	308	29	40	44
Países Baixos.....	411	560	465	108	175	201
Áustria	181	203	210	52	72	75
Finlândia	100	185	177	65	60	70
Suécia	211	295	262	95	101	117
Reino Unido	378	471	397	107	113	140
Europa (6).....	251	332	303	75	88	95
Europa (12).....	238	308	289	72	87	91
EUA.....	391	460	411	94	103	118
Japão	367	407	424	119	115	113

Fontes: Eurostat, Bancos Centrais Nacionais e Institutos de Estatística europeus, *Observatoire de L'Épargne Européenne*, *Federal Reserve Bank*, *Cabinet Office (Government of Japan)* e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) O conceito de passivos aqui considerado é mais lato que o conceito de dívida habitualmente utilizado pelo Banco de Portugal (que considera apenas os passivos que explicitamente vencem juros) distinguindo-se essencialmente pela inclusão dos créditos comerciais. Considerando o conceito mais restrito, os rácios para Portugal cifram-se em 39, 91 e 110 por cento, respectivamente para 1995, 2000 e 2003.
- (b) O valor da habitação, para 2003, foi estimado, tendo-se mantido o rácio desse valor em percentagem do rendimento disponível idêntico ao de 2002 (último valor disponível).

(3) Farinha, L. e Noorali, S. (2005) "Endividamento e riqueza das famílias portuguesas," *Relatório de Estabilidade Financeira do Banco de Portugal de 2004*.

Quadro A.1.1

ECONOMIA MUNDIAL – PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação real, em percentagem									
	Peso no PIB Mundial em 2004 ^(a)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Economia Mundial ^(b)		4.2	2.8	3.7	4.6	2.5	3.0	4.0	5.1
Economias avançadas	54.6	3.4	2.6	3.5	3.8	1.2	1.6	2.0	3.4
Estados Unidos	20.9	4.5	4.2	4.4	3.7	0.8	1.9	3.0	4.4
Japão	6.9	1.7	-1.1	0.0	2.4	0.2	-0.3	1.4	2.6
Reino Unido	3.1	3.3	3.1	2.9	3.9	2.3	1.8	2.2	3.1
Novas economias industrializadas da Ásia	3.5	5.5	-2.6	7.3	7.9	1.3	5.3	3.1	5.5
Área do Euro ^(c)	15.3	2.4	2.8	2.8	3.6	1.6	0.9	0.5	1.8
Alemanha	4.3	1.9	1.8	1.9	3.4	1.3	0.2	0.0	1.0
França	3.1	1.9	3.6	3.2	4.2	2.1	1.1	0.5	2.4
Itália	2.9	2.0	1.7	1.7	3.2	1.7	0.4	0.4	1.0
Espanha	1.7	4.0	4.3	4.2	4.4	2.8	2.2	2.5	2.7
Países Baixos	0.9	3.9	4.3	4.0	3.5	1.4	0.6	-0.9	1.3
Bélgica	0.6	3.5	2.0	3.2	3.9	0.7	0.9	1.2	2.7
Áustria	0.5	1.8	3.6	3.3	3.4	0.7	1.2	0.8	2.0
Grécia	0.4	3.7	3.3	3.4	4.5	4.2	3.7	4.7	4.2
Portugal	0.3	4.0	4.6	3.8	3.4	1.7	0.4	-1.1	1.1
Finlândia	0.3	6.3	4.9	3.4	5.2	1.1	2.1	2.4	3.7
Irlanda	0.3	10.7	8.9	11.1	10.0	6.0	6.2	3.6	5.4
Luxemburgo	0.1	8.3	6.9	7.8	9.0	1.6	2.5	2.9	4.2
Economias de mercado emergente e em desenvolvimento	45.4	5.3	3.0	4.0	5.8	4.2	4.7	6.4	7.2
Países asiáticos em desenvolvimento	24.6	6.5	4.1	6.2	6.5	5.8	6.5	8.1	8.2
China	13.2	8.8	7.8	7.1	8.0	7.5	8.3	9.3	9.5
América latina ^(d)	7.5	5.2	2.3	0.4	3.9	0.5	-0.1	2.2	5.7
Brasil	2.6	3.3	0.1	0.8	4.4	1.3	1.9	0.5	5.2
Comunidade de Estados Independentes	3.8	1.1	-3.5	5.1	9.1	6.4	5.4	7.9	8.2
Europa central e de leste	3.4	4.2	2.8	0.4	4.9	0.2	4.4	4.6	6.1
África	3.3	3.2	3.0	2.8	3.2	4.0	3.6	4.6	5.1
Médio oriente	2.8	4.8	4.0	2.1	5.4	3.3	4.1	5.8	5.5
<i>Por memória:</i>									
União Europeia (UE25)	21.1	2.6	2.9	2.9	3.6	1.8	1.1	1.0	2.4

Fontes: FMI, Eurostat, Comissão Europeia, Thompson Financial Datastream, INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra.

(b) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org.

(c) Valores corrigidos de variações sazonais e de dias úteis para a área do euro e para as quatro maiores economias.

(d) Corresponde ao agregado “Western Hemisphere” definido pelo FMI.

Quadro A.1.2

ECONOMIA MUNDIAL – ÍNDICE DE PREÇOS NO CONSUMIDOR

Taxa de variação, em percentagem

	Peso no PIB Mundial em 2004 ^(a)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Economia Mundial ^(b)		5.9	5.4	5	4.2	4.1	3.4	3.7	3.7
Economias avançadas	54.6	2.0	1.5	1.4	2.2	2.1	1.5	1.8	2.0
Estados Unidos	20.9	2.3	1.5	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7
Japão	6.9	1.7	0.6	-0.3	-0.9	-0.7	-1.0	-0.2	0.0
Reino Unido	3.1	1.8	1.6	1.4	0.8	1.2	1.3	1.4	1.3
Novas economias industrializadas da Ásia	3.5	3.4	4.6	0.0	1.2	2.0	1.0	1.5	2.4
Área do Euro ^(c)	15.3	1.6	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1
Alemanha	4.3	1.5	0.6	0.6	1.4	1.9	1.3	1.0	1.8
França	3.1	1.3	0.7	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3
Itália	2.9	1.9	2.0	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3
Espanha	1.7	1.9	1.8	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1
Países Baixos	0.9	1.9	1.8	2.0	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4
Bélgica	0.6	1.5	0.9	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9
Áustria	0.5	1.2	0.8	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0
Grécia	0.4	5.4	4.5	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0
Portugal	0.3	1.9	2.2	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5
Finlândia	0.3	1.2	1.4	1.3	3.0	2.7	2.0	1.3	0.1
Irlanda	0.3	1.2	2.1	2.5	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3
Luxemburgo	0.1	1.4	1.0	1.0	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2
Economias de mercado emergente e em desenvolvimento	45.4	11.5	11.1	10.2	7.1	6.7	6.0	6.0	5.7
Países asiáticos em desenvolvimento	24.6	4.9	7.9	2.6	1.9	2.7	2.1	2.6	4.2
China	13.2	2.8	-0.8	-1.4	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9
América latina ^(d)	7.5	11.5	8.6	7.3	6.7	6.1	8.9	10.6	6.5
Brasil	2.6	6.9	3.2	4.9	7.1	6.8	8.4	14.8	6.6
Comunidade de Estados Independentes	3.8	18.1	23.7	69.6	24.6	20.3	13.8	12.0	10.3
Europa central e de leste	3.4	51.4	32.7	22.9	22.7	19.4	14.7	9.2	6.6
África	3.3	13.4	9.0	11.6	13.0	12.1	9.8	10.6	7.7
Médio oriente	2.8	8.6	8.4	8.5	5.9	5.4	6.5	7.1	8.3
<i>Por memória:</i>									
União Europeia (UE25)	21.1	2.6	2.1	1.6	2.4	2.5	2.1	1.9	2.1

Fontes: FMI, Eurostat, Comissão Europeia, INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra.

(b) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org.

(c) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor.

(d) Corresponde ao agregado "Western Hemisphere" definido pelo FMI.

Quadro A.1.3

ECONOMIA MUNDIAL – BALANÇA CORRENTE

Em percentagem do PIB									
	Peso no PIB Mundial em 2004 ^(a)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Economias avançadas ^(b)	54.6	0.3	0.2	-0.4	-1.0	-0.8	-0.8	-0.8	-1.0
Estados Unidos	20.9	-1.6	-2.4	-3.2	-4.2	-3.8	-4.5	-4.8	-5.7
Japão	6.9	2.2	3.0	2.6	2.5	2.1	2.8	3.2	3.7
Reino Unido	3.1	-0.1	-0.5	-2.7	-2.5	-2.3	-1.7	-1.8	-1.9
Novas economias industrializadas da Ásia	3.5	0.5	7.5	5.9	3.7	5.0	5.5	7.4	7.1
Área do Euro	15.3	1.6	1.0	0.6	-0.1	0.4	1.0	0.5	0.6
Alemanha	4.3	-0.1	-0.3	-0.8	-1.1	0.4	2.4	2.4	3.8
França	3.1	2.5	2.4	2.6	1.3	1.5	1.5	0.4	-0.2
Itália	2.9	2.8	1.9	1.0	-0.2	0.3	-0.3	-0.8	-0.4
Espanha	1.7	0.4	-0.9	-2.1	-3.3	-3.1	-2.7	-3.3	-5.0
Países Baixos	0.9	6.2	3.0	4.0	4.9	3.8	2.8	2.7	3.2
Bélgica	0.6	5.4	5.3	5.3	4.0	4.5	5.8	4.4	3.9
Áustria	0.5	-1.7	-0.8	-1.0	-1.0	-0.4	2.5	1.5	2.1
Grécia	0.4	-2.1	-3.5	-5.7	-8.2	-7.1	-7.7	-8.3	-7.8
Portugal ^(c)	0.3	-3.1	-4.7	-6.3	-8.9	-9.1	-6.0	-3.3	-5.9
Finlândia	0.3	5.4	5.7	6.2	7.2	6.9	7.4	4.3	4.2
Irlanda	0.3	3.1	0.8	0.3	-0.4	-0.7	-1.3	-1.4	-1.3
Luxemburgo	0.1	11.0	9.4	8.9	13.7	9.0	11.8	8.2	6.3
Economias de mercado emergente e em desenvolvimento	45.4	-1.4	-2.0	-0.3	1.4	0.7	1.3	2.1	2.9
Países asiáticos em desenvolvimento	24.6	0.4	2.6	2.4	2.1	1.8	2.9	3.1	3.3
China	13.2	3.8	3.3	1.6	1.9	1.5	2.8	3.2	4.2
América latina ^(d)	7.5	-3.3	-4.5	-3.2	-2.4	-2.8	-1.0	0.4	0.8
Brasil	2.6	-3.8	-4.2	-4.8	-4.0	-4.6	-1.7	0.8	1.9
Comunidade de Estados Independentes	3.8	-1.7	-2.5	7.1	13.0	7.9	7.0	6.4	8.5
Europa central e de leste	3.4	-3.6	-3.0	-4.3	-5.3	-2.7	-3.6	-4.4	-5.0
África	3.3	-1.4	-4.5	-3.6	1.5	-0.3	-1.7	-0.3	0.2
Médio oriente	2.8	1.7	-5.0	2.1	11.0	6.1	4.6	8.3	13.7
<i>Por memória:</i>									
União Europeia (UE25)	21.1	1.1	0.6	-0.1	-0.6	-0.1	0.4	0.1	0.2

Fontes: FMI, Eurostat, Comissão Europeia, INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra.

(b) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org.

(c) Saldo conjunto das balanças corrente e de capital.

(d) Corresponde ao agregado "Western Hemisphere" definido pelo FMI.

Quadro A.1.4

ECONOMIAS AVANÇADAS – TAXA DE DESEMPREGO

Em percentagem	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Economias avançadas ^(a)	6.8	6.7	6.4	5.8	5.9	6.4	6.6	6.3
Estados Unidos	4.9	4.5	4.2	4.0	4.8	5.8	6.0	5.5
Japão	3.4	4.1	4.7	4.7	5.0	5.4	5.3	4.7
Reino Unido	6.9	6.2	5.9	5.4	5.0	5.1	4.9	4.7
Novas economias industrializadas da Ásia.....	2.6	5.4	5.3	3.9	4.1	4.1	4.3	4.1
Área do Euro	10.6	10.0	9.2	8.2	7.8	8.3	8.7	8.8
Alemanha	9.1	8.8	7.9	7.2	7.4	8.2	9.0	9.5
França	11.5	11.1	10.5	9.1	8.4	8.9	9.5	9.7
Itália	11.3	11.3	10.9	10.1	9.1	8.6	8.4	8.0
Espanha	17.0	15.2	12.8	11.3	10.6	11.3	11.3	10.8
Países Baixos.....	4.9	3.8	3.2	2.8	2.2	2.8	3.7	4.6
Bélgica.....	9.2	9.3	8.6	6.9	6.7	7.3	8.0	7.8
Áustria.....	4.4	4.5	3.9	3.7	3.6	4.2	4.3	4.5
Grécia.....	9.8	10.9	12.0	11.3	10.8	10.3	9.7	10.5
Portugal.....	-	5.0	4.4	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7
Finlândia.....	12.7	11.4	10.2	9.8	9.1	9.1	9.0	8.8
Irlanda.....	9.9	7.5	5.6	4.3	3.9	4.3	4.6	4.5
Luxemburgo.....	2.7	2.7	2.4	2.3	2.1	2.8	3.7	4.2
<i>Por memória:</i>								
União Europeia (UE25).....	-	9.5	9.1	8.6	8.4	8.7	8.9	9.0

Fontes: FMI, Eurostat, Comissão Europeia e INE (Inquérito ao Emprego).

Nota:

(a) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org.

Quadro A.1.5

ECONOMIAS AVANÇADAS – INDICADORES DE FINANÇAS PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Saldo orçamental										
Economias avançadas ^(a)	-4.3	-3.4	-1.9	-1.4	-1.0	0.0	-1.5	-3.4	-3.9	-3.5
Estados Unidos	-3.4	-2.5	-1.1	0.1	0.6	1.3	-0.7	-4.0	-4.6	-4.3
Japão	-4.7	-5.1	-3.8	-5.5	-7.2	-7.5	-6.1	-7.9	-7.8	-7.1
Reino Unido	-5.8	-4.2	-2.2	0.1	1.0	3.8	0.7	-1.7	-3.4	-3.2
Novas economias industrializadas da Ásia	-1.4	-1.6	0.3	-2.2	-3.2	-2.2	-4.8	-3.4	-2.6	-1.6
Área do Euro	-5.0	-4.3	-2.7	-2.3	-1.3	0.1	-1.7	-2.4	-2.8	-2.7
Alemanha	-3.3	-3.4	-2.7	-2.2	-1.5	1.3	-2.8	-3.7	-3.8	-3.7
França	-5.5	-4.1	-3.0	-2.7	-1.8	-1.4	-1.5	-3.2	-4.2	-3.7
Itália	-7.6	-7.1	-2.7	-2.8	-1.7	-0.6	-3.0	-2.6	-2.9	-3.0
Espanha	-6.6	-4.9	-3.2	-3.0	-1.2	-0.9	-0.5	-0.3	0.3	-0.3
Países Baixos	-4.1	-1.8	-1.1	-0.8	0.7	2.2	-0.1	-1.9	-3.2	-2.5
Bélgica	-4.4	-3.8	-1.9	-0.6	-0.4	0.2	0.6	0.1	0.4	0.1
Áustria	-5.7	-3.9	-1.8	-2.3	-2.2	-1.5	0.3	-0.2	-1.1	-1.3
Grécia	-10.2	-7.4	-6.6	-4.3	-3.4	-4.1	-3.6	-4.1	-5.2	-6.1
Portugal	-5.5	-4.8	-3.6	-3.2	-2.8	-2.8	-4.4	-2.7	-2.9	-2.9
Finlândia	-3.9	-2.9	-1.3	1.6	2.2	7.1	5.2	4.3	2.5	2.1
Irlanda	-2.1	-0.1	1.1	2.4	2.6	4.4	0.9	-0.4	0.2	1.3
Luxemburgo	2.5	2.0	2.9	3.2	3.4	6.2	6.2	2.3	0.5	-1.1
Por memória:										
União Europeia (UE25)	-	-	-	-	-	0.8	-1.2	-2.3	-2.9	-2.6
Dívida bruta										
Economias Avançadas ^(a)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Estados Unidos	72.6	72.3	69.9	66.2	62.8	57.1	56.6	58.6	60.5	61.0
Japão	92.3	99.2	105.8	117.9	131.0	139.2	148.9	158.5	164.7	169.4
Reino Unido	51.8	52.3	50.6	47.5	45.0	42.0	38.8	38.3	39.7	41.6
Novas economias industrializadas da Ásia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Área do Euro	73.6	75.2	75.0	74.3	72.9	70.4	69.6	69.5	70.8	71.2
Alemanha	57.0	59.8	61.0	60.9	61.2	60.2	59.4	60.9	64.2	66.0
França	54.6	57.1	59.3	59.5	58.5	56.8	57.0	59.0	63.9	65.6
Itália	124.3	123.1	120.5	116.7	115.5	111.2	110.7	108.1	106.3	105.8
Espanha	63.9	68.1	66.6	64.6	63.1	61.1	57.8	55.0	51.4	48.9
Países Baixos	77.2	75.2	69.9	66.8	63.1	55.9	52.9	52.6	54.3	55.7
Bélgica	134.0	130.2	124.8	119.6	114.8	109.1	107.9	105.4	100.0	95.7
Áustria	68.8	68.4	64.6	65.0	67.3	66.7	67.1	66.7	65.4	65.2
Grécia	108.8	111.3	114.1	112.4	112.3	114.1	114.8	112.1	109.3	110.5
Portugal	64.3	62.9	59.1	55.0	54.3	53.3	55.9	58.5	60.0	61.8
Finlândia	57.0	57.1	54.1	48.6	47.0	44.6	43.8	42.5	45.3	45.1
Irlanda	82.0	73.5	64.6	53.7	48.6	38.3	35.8	32.6	32.0	29.9
Luxemburgo	6.7	7.2	6.8	6.3	5.9	5.5	7.2	7.5	7.1	7.5
Por memória:										
União Europeia (UE25)	-	-	-	-	66.8	62.9	62.2	61.6	63.3	63.7

Fontes: FMI, Comissão Europeia e cálculos do Banco de Portugal.

Nota:

(a) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser obtidos em www.imf.org.

Quadro A.2.1

TAXAS DE JURO OFICIAIS DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

Data de anúncio da alteração		Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência	Facilidade permanente de depósito	Alteração da taxa das operações principais de refinanciamento (p.b.)
1998	22 Dezembro	3.00	4.50 ^(a)	2.00 ^(a)	-
1999	8 Abril	2.50	3.50	1.50	-50
	4 Novembro	3.00	4.00	2.00	50
2000	3 Fevereiro	3.25	4.25	2.25	25
	16 Março	3.50	4.50	2.50	25
	27 Abril	3.75	4.75	2.75	25
	8 Junho ^(b)	4.25	5.25	3.25	50
	31 Agosto	4.50	5.50	3.50	25
	5 Outubro	4.75	5.75	3.75	25
2001	10 Maio	4.50	5.50	3.50	-25
	30 Agosto	4.25	5.25	3.25	-25
	17 Setembro	3.75	4.75	2.75	-50
	8 Novembro	3.25	4.25	2.25	-50
2002	5 Dezembro	2.75	3.75	1.75	-50
2003	6 Março	2.50	3.50	1.50	-25
	5 Junho	2.00	3.00	1.00	-50

Fonte: Banco Central Europeu.

Notas:

(a) Excepto no período entre 4 e 21 de Janeiro de 1999, durante o qual foi aplicado um corredor estreito de 50 p.b. entre as taxas de juro da facilidade permanente de cedência e da facilidade permanente de depósito (que se situaram respectivamente em 3.25 e 2.75 por cento), com o objectivo de facilitar a transição dos participantes no mercado para o novo sistema monetário.

(b) A partir desta data, nas operações principais de refinanciamento a taxa de juro é a taxa mínima das propostas nos leilões de taxa variável.

Quadro A.2.2

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

Valores médios, em percentagem

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taxas de juro										
Euribor a 3 meses ^(a)	9.8	7.3	5.6	4.2	3.0	4.4	4.3	3.3	2.3	2.1
Taxa de rendibilidade de obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos	11.5	8.6	6.4	4.8	4.8	5.6	5.2	5.0	4.2	4.1
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a empresas não financeiras	15.2	12.9	10.2	8.2	5.8	6.0	6.4	5.4	4.6	4.4
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para habitação	13.7	12.5	10.8	7.6	5.5	5.9	6.7	5.4	4.3	3.8
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para consumo e outros fins	19.0	17.0	14.2	11.4	9.2	9.0	9.5	8.3	7.9	7.8
Bolsa										
PSI Geral (taxa de variação)	-3.3	15.6	56.9	58.4	-8.5	21.1	-23.0	-18.3	-7.0	27.5
Taxas de câmbio										
Índice cambial efectivo nominal (taxa de variação) ^(b)	2.0	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6
Taxa de câmbio EUR/USD					1.07	0.92	0.90	0.94	1.13	1.24
<i>Por memória:</i>										
Taxa de variação média anual do IPC	4.1	3.1	2.2	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4

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

Notas:

(a) Até Dezembro de 1998, Lisbor a 3 meses.

(b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efectuados face a um grupo de 13 parceiros comerciais até 1999; a partir de 1999, cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C. e C. Coimbra (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico*, do Banco de Portugal, Dezembro.

Quadro A.2.3

COMPETITIVIDADE E INDICADORES ESTRUTURAIS

Taxa de variação anual

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Competitividade preço/custo										
Portugal										
Índice cambial efectivo nominal ^(a)	2.0	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6
Índice cambial efectivo real com base em IPC relativos ^(a)	3.4	0.3	-1.6	0.1	-0.1	-1.9	2.2	2.0	3.7	1.0
Remunerações por trabalhador ^{(b)(c)}	-	5.6	5.9	5.3	5.3	6.6	5.6	3.9	2.6	2.6
Produtividade por empregado ^(c)	-	1.9	2.4	1.8	1.9	1.6	0.0	0.0	-0.8	1.0
Custos unitários do trabalho - nominal ^{(b)(c)}	-	3.6	3.4	3.3	3.4	4.9	5.6	3.9	3.3	1.6
Área do euro										
Remunerações por trabalhador	3.2	2.4	2.0	1.1	2.0	2.7	2.9	2.5	2.4	2.2
Produtividade por empregado	1.6	0.9	1.6	0.8	0.9	1.5	0.3	0.3	0.4	1.3
Custos unitários do trabalho	1.6	1.5	0.4	0.3	1.0	1.2	2.5	2.2	2.0	0.9
União Europeia (UE25)										
Remunerações por trabalhador	-	-	-	-	-	4.1	4.0	3.2	3.0	2.8
Produtividade por empregado	-	-	-	-	-	2.1	0.8	0.8	0.8	1.8
Custos unitários do trabalho	-	-	-	-	-	2.0	3.1	2.3	2.2	0.9
Indicadores estruturais										
Portugal										
PIB <i>per capita</i> em PPP em percentagem da média da UE15	65.9	66.0	67.1	68.4	70.1	70.2	70.3	70.1	68.4	67.4
População activa em percentagem do total ^(d)	48.1	48.7	49.1	49.4	49.8	50.2	50.7	51.1	51.3	51.2
Emprego em percentagem da população activa ^(d)	92.9	92.9	93.4	94.9	95.5	95.9	95.9	94.9	93.6	93.2
Produtividade do trabalho (1000 PPP)	24.9	25.8	27.2	28.4	30.1	31.7	32.4	33.5	33.3	34.3
Produtividade do trabalho em percentagem da média da UE15	61.3	60.9	61.4	62.2	63.7	64.1	64.0	64.1	63.0	62.6
Percentagem da pop. 20-24 anos que concluiu pelo menos o ensino secundário ^(e)	45.1	46.2	47.1	39.3	40.1	42.8	43.5	44.2	47.7	49.0
Despesa doméstica bruta em I&D em percentagem do PIB	0.6	-	0.6	-	0.8	-	0.9	0.8	0.8	-
Proporção da despesa doméstica bruta em I&D financiada pelo Estado	65.3	-	68.2	69.1	69.7	64.8	61.0	-	-	-
União Europeia (UE15)										
Percentagem da pop. 20-24 anos que concluiu pelo menos o ensino secundário	69.2	68.1	69.5	-	72.4	73.6	73.4	73.9	73.8	73.5
Despesa doméstica bruta em I&D em percentagem do PIB	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	-
Proporção da despesa doméstica bruta em I&D financiada pelo Estado	39.1	38.4	37.1	36.1	34.9	34.3	34.1	-	-	-

Fontes: Banco Central Europeu, Comissão Europeia, OCDE, INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efectuados face a um grupo de 13 parceiros comerciais até 1999; a partir de 1999 cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C. e C. Coimbra (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico*, Banco de Portugal, Dezembro.

(b) Remuneração média por trabalhador, bruta de contribuições e de impostos sobre o rendimento, excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações. Em 2003, valores ajustados dos efeitos directos de cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes, ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004".

(c) Informação para o emprego obtida das Contas Nacionais do INE para o período 1995-2003 e do Inquérito ao Emprego do INE para 2004.

(d) Fonte: Comissão Europeia.

(e) Quebra de série em 1998.

Quadro A.3.1

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2003	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Agricultura, silvicultura e pescas	3.8	6.1	-8.1	-3.3	7.0	-3.9	-0.5	5.7	-3.0	2.0
Indústria	17.3	7.8	6.1	2.2	0.6	2.2	1.2	-0.6	-1.0	0.0
<i>das quais:</i>										
Alimentação, bebidas e tabaco	3.4	3.0	2.2	3.3	2.1	4.3	1.5	0.4	0.4	2.6
Têxteis, vestuário, couro e calçado	3.6	1.4	1.4	-0.2	-3.3	-0.5	1.8	-6.6	-5.3	-5.9
Madeira, cortiça e papel	2.3	1.2	6.5	1.9	-2.1	3.5	1.0	3.4	-2.2	1.2
Indústria química e de refinação de petróleo	1.4	0.6	8.7	1.0	4.6	-0.6	0.4	10.3	1.3	2.4
Produtos metálicos, máquinas e material de transporte	4.0	26.9	10.3	4.5	3.1	2.3	0.0	-0.3	1.9	0.1
Electricidade, gás e água	2.9	3.7	1.1	6.9	4.5	5.9	3.8	-2.9	10.7	5.2
Construção	7.0	3.3	8.0	5.4	2.9	4.9	2.6	-3.7	-13.2	-1.2
Serviços ^(b)	69.0	1.7	3.6	4.4	3.6	3.7	2.3	1.3	0.5	1.6
Comércio e reparação	14.8	3.5	5.5	3.8	3.0	2.6	2.3	0.8	-1.7	1.9
Alojamento e restauração	3.1	-5.4	5.4	6.0	1.8	5.2	2.0	-1.5	-2.3	1.7
Transportes e comunicações	7.0	0.9	2.7	9.2	4.6	6.8	6.6	2.1	0.8	7.3
Actividades financeiras	6.5	-2.0	18.3	20.5	16.4	10.7	9.2	-1.5	6.0	5.7
Serviços não mercantis	20.5	2.6	1.2	4.0	4.0	3.4	2.1	2.0	1.8	-0.3
Outros serviços ^(b)	17.0	2.1	-1.2	-4.2	-2.2	0.4	-2.2	2.2	-0.6	-0.4
PIB ^(c)	100.0	3.5	4.0	4.6	3.8	3.4	1.7	0.4	-1.1	1.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Líquido dos serviços de intermediação financeira indirectamente medidos que estão considerados como consumo intermédio.

(c) PIB a preços de mercado. O valor nominal do PIB inclui, para além dos VAB sectoriais, os impostos e subsídios sobre produtos e os impostos sobre as importações.

Quadro A.3.2

PRODUTO INTERNO BRUTO - ÓPTICA DA DESPESA^(a)

Preços correntes, em milhões de euros

	Pesos 2003	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Consumo privado	62.0	51227	54706	58135	62774	67373	71556	75230	78556	80986	85058
Consumo público	21.2	15032	16331	17704	19124	21254	23697	25596	27198	27736	28885
Investimento	23.2	19861	21280	24593	28331	30575	33264	34218	32934	30292	31828
Formação bruta de capital fixo	22.6	18457	20123	23771	27125	29462	32420	33258	32167	29491	30718
Máquinas e produtos metálicos	5.1	4594	5008	5745	6792	7320	8128	8091	7102	6648	7136
Material de transporte	1.8	1552	1841	2434	2941	3319	3695	3206	2691	2378	2301
Construção	11.9	9921	10644	12604	13792	14579	16063	17160	17225	15526	16103
Outro	3.8	2391	2630	2988	3600	4245	4533	4801	5150	4939	5179
Variação de existências	0.6	1404	1157	822	1205	1113	844	960	766	800	1110
Procura interna	106.5	86121	92317	100432	110229	119202	128517	135044	138688	139013	145772
Exportações	30.7	24607	25908	28596	31285	33007	37642	38578	39507	40134	42517
Mercadorias	22.0	18212	19517	21548	23014	23817	27279	27547	28081	28715	30005
Serviços	8.7	6396	6391	7048	8271	9190	10363	11031	11427	11419	12513
Procura global	137.2	110728	118225	129027	141514	152209	166159	173622	178196	179147	188289
Importações	37.2	29901	31995	36013	40552	44180	50611	51072	49738	48572	53102
Mercadorias	32.6	26008	27911	31627	35588	38557	44422	44956	43588	42580	46813
Serviços	4.6	3894	4084	4386	4963	5623	6189	6116	6150	5992	6290
PIB	100.0	80827	86230	93014	100962	108030	115548	122550	128458	130576	135187

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

Quadro A.3.3

PRODUTO INTERNO BRUTO - ÓPTICA DA DESPESA^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Consumo privado	2.9	3.1	5.2	5.1	2.7	1.2	1.0	-0.1	2.5
Consumo público.....	3.4	2.2	4.1	5.6	3.8	3.9	1.7	0.3	0.9
Investimento.....	3.0	11.4	12.8	5.9	2.4	1.0	-5.3	-10.6	2.2
Formação bruta de capital fixo	5.7	13.9	11.5	6.4	3.8	0.8	-5.1	-9.9	1.3
Máquinas e produtos metálicos	3.7	11.9	17.4	9.7	4.5	2.0	-9.1	-4.6	6.5
Material de transporte	19.3	28.3	20.8	8.3	5.2	-14.8	-15.0	-11.0	-4.3
Construção	4.3	14.0	6.9	3.7	4.0	3.1	-3.2	-11.8	-0.3
Outro.....	6.4	7.3	11.8	9.0	0.6	2.9	1.3	-10.4	2.0
Variação de existências ^(b)	-0.6	-0.4	0.5	-0.1	-0.4	0.1	-0.1	-0.2	0.2
Procura interna.....	3.0	4.9	6.9	5.4	2.8	1.6	-0.5	-2.5	2.1
Contributo procura interna para PIB ^(b)	3.2	5.2	7.4	5.9	3.1	1.8	-0.5	-2.7	2.2
Exportações	7.8	8.1	8.4	5.4	8.4	0.6	2.4	4.5	5.2
Mercadorias.....	11.0	8.0	6.6	3.8	8.0	0.4	2.3	7.1	3.9
Serviços	-1.4	8.7	14.2	9.8	9.7	1.3	2.7	-1.7	8.3
Procura global	4.1	5.6	7.2	5.4	4.0	1.4	0.2	-0.9	2.8
Importações	5.5	10.0	14.0	9.3	5.6	0.7	-0.5	-0.4	7.4
Mercadorias.....	5.9	10.7	14.4	9.0	5.4	1.4	-0.6	-0.2	7.7
Serviços	2.8	4.7	10.9	11.5	6.9	-4.4	0.6	-2.3	4.8
Contributo procura externa líquida para PIB ^(b) ...	0.3	-1.2	-2.8	-2.1	0.3	-0.1	0.9	1.6	-1.1
PIB	3.5	4.0	4.6	3.8	3.4	1.7	0.4	-1.1	1.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Contribuição para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Quadro A.3.4

PRODUTO INTERNO BRUTO - ÓPTICA DA DESPESA^(a)

Taxa de variação dos deflatores implícitos, em percentagem

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Consumo privado	3.7	3.0	2.7	2.2	3.4	3.9	3.4	3.2	2.5
Consumo público	5.0	6.1	3.8	5.3	7.4	4.0	4.4	1.6	3.2
Investimento	4.1	3.8	2.1	1.9	6.3	1.8	1.6	2.9	2.8
Formação bruta de capital fixo	3.2	3.7	2.4	2.1	6.0	1.8	1.9	1.8	2.8
Máquinas e produtos metálicos	5.1	2.5	0.7	-1.7	6.3	-2.4	-3.5	-1.9	0.8
Material de transporte	-0.6	3.0	0.0	4.2	5.8	1.9	-1.3	-0.7	1.1
Construção	2.9	3.9	2.4	1.9	5.9	3.6	3.7	2.2	4.0
Outro	3.4	5.9	7.8	8.2	6.2	2.9	5.9	7.0	2.8
Variação de existências	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Procura interna	4.0	3.7	2.7	2.6	4.9	3.4	3.2	2.8	2.7
Exportações	-2.3	2.1	0.9	0.1	5.2	1.8	0.0	-2.8	0.7
Mercadorias	-3.4	2.3	0.2	-0.3	6.1	0.6	-0.3	-4.5	0.5
Serviços	1.3	1.5	2.8	1.1	2.8	5.1	0.9	1.7	1.2
Procura global	2.6	3.4	2.3	2.1	4.9	3.0	2.5	1.5	2.2
Importações	1.4	2.4	-1.2	-0.3	8.5	0.2	-2.2	-1.9	1.8
Mercadorias	1.3	2.3	-1.7	-0.6	9.3	-0.2	-2.5	-2.1	2.1
Serviços	2.0	2.6	2.0	1.6	2.9	3.3	0.0	-0.3	0.1
PIB	3.0	3.8	3.8	3.1	3.5	4.3	4.4	2.8	2.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

Quadro A.3.5

PROCURA EXTERNA DE BENS^(a), EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS E QUOTA DE MERCADO

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2003	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Procura externa dirigida à economia portuguesa ^(a) .	100.0	8.6	4.6	10.0	10.6	7.9	11.1	1.0	1.5	3.8	8.2
Procura externa intra-área do euro	76.2	9.3	3.4	9.6	11.1	8.2	11.5	1.2	1.2	3.5	8.1
<i>da qual importações de:</i>											
Espanha	23.9	13.1	7.7	13.8	13.4	12.2	10.5	3.3	3.4	5.2	9.8
Alemanha	20.1	5.7	2.8	8.7	10.5	7.7	11.1	-0.2	-1.5	5.8	7.8
França	15.4	9.1	0.1	7.2	12.3	7.6	15.0	1.0	3.2	-0.2	8.1
Itália	5.2	10.3	-1.8	11.4	8.9	7.5	8.0	0.0	-1.0	0.9	3.2
Bélgica	5.0	8.1	2.8	4.3	7.3	3.0	8.3	-0.2	1.4	3.3	7.5
Países Baixos	4.4	12.2	4.5	10.0	8.3	5.6	10.6	1.6	-0.2	1.0	7.8
Procura externa extra-área do euro	23.8	6.8	7.7	11.2	9.3	7.1	10.2	0.4	2.2	4.6	8.6
<i>da qual importações de:</i>											
Reino Unido	11.8	6.2	9.5	9.8	8.5	6.7	8.9	3.1	1.7	5.5	7.5
EUA	6.5	9.0	9.3	14.4	11.7	12.4	13.5	-3.2	3.7	4.7	10.8
Exportações portuguesas de bens ^(b)		12.8	11.0	8.0	6.6	3.8	8.0	0.4	2.3	7.1	3.9
Quota de mercado		3.9	6.1	-1.8	-3.7	-3.8	-2.9	-0.6	0.8	3.2	-4.0

Fontes: Comissão Europeia, *UK Office for National Statistics*, INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Calculada como uma média ponderada do crescimento real das importações de bens dos 17 principais parceiros comerciais. Cada país foi ponderado de acordo com o seu peso como mercado de exportação de Portugal no ano anterior. Os 17 países seleccionados constituem o destino de cerca de 90 por cento do total exportado.

(b) As taxas de variação apresentadas para as exportações portuguesas de bens excluem as saídas do território de material aeronáutico após reparação.

Quadro A.3.6

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS^(a)

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Total	100.0	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	4.9
Bens de consumo	40.9	3.9	2.0	6.2	4.2	-9.1	-1.8	1.3
Alimentares	6.6	4.9	0.6	12.3	1.8	10.1	3.8	5.3
Não alimentares ^(b)	27.0	3.9	2.3	6.4	2.5	-11.1	-0.3	1.0
Automóveis ligeiros de passageiros	7.3	3.1	1.6	1.8	11.6	-14.4	-11.1	-1.1
Bens de equipamento	28.2	21.5	5.2	20.3	8.6	33.2	9.7	0.8
Material de transporte ^(b)	14.2	23.5	-0.5	28.3	0.8	82.6	8.3	-0.8
Outros bens de equipamento	14.1	20.3	9.0	15.6	13.8	4.1	11.0	2.5
Combustíveis	2.2	-27.9	20.3	55.7	-24.3	4.8	31.3	23.6
Bens intermédios	28.4	5.1	4.4	22.6	-3.4	-2.0	0.5	12.8

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Notas:

(a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis ligeiros de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento.

(b) Excluindo automóveis ligeiros de passageiros.

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.7

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Total.....	100.0	6.1	3.8	8.0	1.5	2.2	7.3	4.3
Bens de consumo.....	40.9	3.0	2.8	2.5	2.3	-8.1	3.6	3.1
Alimentares.....	6.6	3.1	0.3	7.7	-0.9	9.9	9.8	5.0
Não alimentares ^(b)	27.0	3.4	2.5	4.1	1.3	-11.1	6.7	2.9
Automóveis ligeiros de passageiros	7.3	2.1	4.0	-3.7	9.0	-11.4	-8.5	1.5
Bens de equipamento.....	28.2	19.6	7.5	19.1	6.2	26.7	14.9	1.6
Material de transporte ^(b)	14.2	22.8	0.0	21.8	0.2	82.8	12.4	-1.6
Outros bens de equipamento.....	14.1	18.3	11.4	14.7	10.9	-1.4	16.4	3.5
Combustíveis.....	2.2	-10.4	3.5	1.5	-17.2	9.8	27.7	10.2
Bens intermédios.....	28.4	5.2	3.9	12.0	-2.2	-0.9	4.7	9.4

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

Notas:

(a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis ligeiros de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento.

(b) Excluindo automóveis ligeiros de passageiros.

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.8

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS^(a)

Taxa de variação nominal, em percentagem

	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Total	100.0	12.6	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.8	10.5
Bens de consumo	31.1	22.4	14.7	5.6	3.2	0.6	-2.6	10.0
Alimentares	8.9	19.8	11.5	4.6	11.0	-0.5	1.4	5.5
Não alimentares ^(b)	16.5	16.7	11.8	9.3	4.7	3.5	0.0	10.0
Automóveis ligeiros de passageiros	5.7	39.8	24.2	-0.1	-8.1	-4.3	-14.2	16.9
Bens de equipamento	28.1	18.1	7.9	12.3	1.8	-7.9	-0.6	8.9
Material de transporte ^(b)	9.7	11.1	10.6	12.4	-1.7	-11.3	3.1	9.4
Outros bens de equipamento	18.4	22.3	6.5	12.2	3.7	-6.2	-2.5	8.7
Combustíveis	9.9	-23.3	39.5	74.5	-3.8	-5.0	3.4	23.0
Bens intermédios	30.8	8.0	-0.5	15.6	2.7	-3.5	-3.6	8.6

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Notas:

(a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis ligeiros de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento.

(b) Excluindo automóveis ligeiros de passageiros.

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.9

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS^(a)

Taxa de variação real, em percentagem

	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Total	100.0	14.5	9.4	5.4	2.2	-1.2	0.4	8.3
Bens de consumo	31.1	19.7	14.1	1.5	-0.3	2.5	0.3	11.9
Alimentares	8.9	15.6	10.9	-0.3	7.5	1.6	5.4	4.4
Não alimentares ^(b)	16.5	14.3	12.6	4.0	2.1	5.8	3.4	14.4
Automóveis ligeiros de passageiros	5.7	39.4	20.0	-0.2	-13.6	-6.8	-15.0	16.5
Bens de equipamento	28.1	17.5	8.0	7.3	2.4	-6.5	2.7	9.3
Material de transporte ^(b)	9.7	9.6	10.0	8.0	-4.5	-11.7	2.6	9.3
Outros bens de equipamento	18.4	22.0	6.8	6.9	6.3	-4.0	2.5	9.3
Combustíveis	9.9	6.3	10.0	-1.0	3.4	2.3	-1.9	6.9
Bens intermédios	30.8	8.8	3.8	9.5	3.6	-1.0	-1.1	6.1

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

Notas:

(a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis ligeiros de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento.

(b) Excluindo automóveis ligeiros de passageiros.

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.10

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE DESTINO

	Estrutura das exportações, pesos em percentagem				Taxa de variação nominal, em percentagem									
	1996 - 2000	2001-2004	2003	2004 ^(p)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)	
Intra - UE25	82.3	80.6	80.8	79.4	8.3	11.0	8.0	5.1	10.9	1.6	1.9	2.0	4.2	
Intra - UE15	81.4	79.4	79.4	78.6	8.1	10.8	7.9	5.0	10.5	1.5	1.8	1.9	4.4	
França	13.9	13.3	13.2	14.0	10.1	8.8	6.6	1.8	4.1	2.4	8.3	-0.1	12.8	
Países Baixos	4.7	3.9	3.8	4.0	0.9	11.8	2.5	-4.7	10.0	-2.0	-3.8	0.4	11.3	
Alemanha	19.8	16.2	14.8	13.5	6.1	4.0	9.0	0.6	4.7	7.4	-5.3	-14.3	-6.1	
Itália	4.0	4.5	4.8	4.3	19.0	15.7	10.3	6.5	9.0	14.2	4.5	6.9	-5.8	
Reino Unido	11.6	10.1	10.3	9.6	5.5	24.2	5.2	3.6	3.4	-4.2	3.5	1.5	-3.9	
Irlanda	0.5	0.5	0.5	0.6	27.7	3.7	12.8	20.4	9.1	-1.5	8.7	0.5	15.6	
Dinamarca	1.6	0.9	0.9	0.8	-9.7	9.7	-11.2	-1.1	-4.0	-9.3	-5.7	-9.2	-4.2	
Grécia	0.4	0.4	0.4	0.4	31.0	-7.4	6.4	30.1	-12.2	-3.2	-0.9	21.4	7.3	
Espanha	16.5	22.3	23.8	24.9	4.1	10.4	15.7	17.8	22.2	2.2	10.6	16.2	13.8	
Suécia	1.9	1.4	1.3	1.1	4.0	12.7	-3.5	-2.8	4.9	-6.9	-0.1	-8.0	-9.9	
Finlândia	0.7	0.5	0.5	0.7	-1.8	8.3	-10.0	-5.9	-2.4	-3.2	-7.3	5.3	56.8	
Áustria	1.0	0.6	0.6	0.6	28.5	5.2	-9.7	9.1	-7.6	-15.2	-7.8	0.0	-2.6	
Bélgica/Luxemburgo	4.8	4.6	4.5	4.1	46.3	18.5	14.2	5.3	42.5	-8.4	-17.1	5.0	-7.8	
Intra - área do euro	66.3	67.0	66.9	67.0	9.3	8.6	9.3	5.6	12.2	2.8	1.8	2.3	6.2	
Extra - área do euro	33.7	33.0	33.1	33.0	6.7	14.2	0.8	-0.8	19.5	0.5	2.0	2.8	2.4	
Extra - UE25	17.7	19.4	19.2	20.6	9.0	8.5	-1.1	-4.4	33.9	4.1	1.5	4.5	7.5	
Extra - UE15	18.6	20.6	20.6	21.4	9.6	9.3	-0.3	-3.5	34.7	4.3	1.8	4.8	6.6	
EFTA	2.2	1.8	1.9	1.3	-4.1	-9.3	-0.3	-6.1	45.6	-3.3	-13.2	3.1	-29.3	
EUA	4.9	5.8	5.7	6.1	5.7	17.3	9.5	6.4	33.8	0.9	2.1	1.9	9.0	
Canadá	0.5	0.6	0.6	0.6	-5.8	49.0	-15.5	-9.1	42.0	1.6	-5.0	19.0	6.6	
Japão	0.6	0.3	0.3	0.3	3.9	-4.4	-13.4	-12.5	19.4	-8.9	-13.3	-0.2	-4.0	
PALOP	2.5	3.0	3.1	3.2	13.0	22.7	-0.7	-10.8	26.9	13.5	10.3	7.6	3.0	
Brasil	0.8	0.6	0.5	0.5	33.5	6.6	-1.5	-32.1	44.4	14.1	-27.0	-21.4	19.7	
OPEP	0.5	0.8	0.7	0.8	-1.5	3.5	0.6	-1.2	37.7	34.4	-6.1	1.6	16.0	
Outros	6.5	7.7	7.8	8.6	17.4	6.0	-4.2	-2.1	34.3	3.8	8.8	8.1	13.9	
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	8.4	10.5	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	4.9	

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Nota:

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.11

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE ORIGEM

	Estrutura das importações, pesos em percentagem				Taxa de variação nominal, em percentagem								
	1996 - 2000	2001-2004	2003	2004 ^(p)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Intra - UE25	77.4	78.0	79.3	76.6	10.3	13.1	15.6	8.8	11.8	2.3	0.2	-2.3	8.7
Intra - UE15	76.8	76.5	77.6	75.4	10.5	13.1	15.3	8.7	10.9	1.9	-0.2	-2.1	8.6
França	11.0	9.9	9.8	9.3	2.2	8.9	17.8	10.3	7.2	-1.9	-3.4	-5.9	4.6
Países Baixos	4.7	4.7	4.7	4.6	6.8	20.1	16.5	6.1	10.8	7.0	-8.7	0.9	11.9
Alemanha	14.8	14.4	14.6	14.3	7.9	8.5	15.3	5.2	7.6	2.3	4.6	-4.2	7.3
Itália	7.9	6.5	6.4	6.1	8.9	8.6	9.8	6.5	6.2	-2.2	-5.3	-6.4	5.5
Reino Unido	6.7	4.9	4.9	4.6	9.9	22.6	5.4	8.6	1.5	-14.3	-0.6	-7.5	5.0
Irlanda	0.6	0.7	0.7	0.8	5.4	34.0	13.9	11.9	2.9	0.7	8.1	7.5	19.8
Dinamarca	0.7	0.6	0.6	0.6	7.5	-9.3	10.1	3.2	29.2	-14.8	7.1	-15.5	25.4
Grécia	0.2	0.2	0.2	0.2	20.5	-25.0	34.5	5.0	63.1	18.1	-5.7	-11.3	-9.6
Espanha	24.4	28.9	30.0	29.3	15.7	17.4	16.6	12.5	18.3	7.7	1.5	2.0	11.0
Suécia	1.3	1.2	1.2	1.3	4.4	9.7	46.5	0.1	6.3	-9.2	0.7	-0.8	20.0
Finlândia	0.6	0.6	0.6	0.5	-0.9	25.9	35.2	7.0	-11.0	1.1	3.7	-1.2	3.3
Áustria	0.6	0.8	0.8	0.7	15.9	3.7	8.0	15.0	24.3	14.3	67.1	11.2	7.1
Bélgica/Luxemburgo . .	3.3	3.2	3.2	3.1	8.1	8.3	20.1	4.7	12.9	3.4	-2.5	-5.1	5.5
Intra - área do euro	68.1	69.8	71.0	68.9	10.7	12.5	15.9	9.0	11.8	3.7	-0.2	-1.6	8.6
Extra - área do euro	31.9	30.2	29.0	31.1	2.6	14.4	5.9	8.2	23.4	-1.8	-11.3	-2.2	15.1
Extra - UE25	22.6	22.0	20.7	23.4	0.8	13.3	2.7	8.4	28.6	0.7	-16.4	0.4	16.8
Extra - UE15	23.2	23.5	22.4	24.6	0.5	13.1	3.9	8.8	31.2	2.0	-14.5	-0.7	16.7
EFTA	2.4	2.4	2.3	2.0	-12.3	4.7	21.0	24.8	25.0	10.4	-31.8	2.3	-7.3
EUA	3.0	2.5	1.9	2.4	3.4	13.6	-2.1	12.1	20.8	25.2	-44.8	-10.6	34.8
Canadá	0.3	0.3	0.4	0.2	18.9	5.0	22.4	-23.1	31.4	-14.3	-18.4	127.1	-43.7
Japão	2.5	1.7	1.6	1.5	5.5	25.4	28.7	7.2	4.8	-23.2	-11.4	-7.1	-2.6
PÁLOP	0.2	0.2	0.1	0.1	5.5	73.2	-20.5	1.9	93.1	47.6	-34.0	-56.8	-23.2
Brasil	1.3	1.6	1.6	1.9	-5.6	42.1	-9.5	-21.1	30.3	16.3	17.9	0.5	29.4
OPEP	3.8	4.4	4.2	5.0	-5.7	11.2	-32.6	20.5	94.5	-8.8	-14.1	8.1	24.2
Outros	9.7	10.5	10.2	11.5	5.4	8.4	15.0	6.8	23.3	1.6	-2.1	-2.6	19.8
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	7.9	13.1	12.6	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.8	10.5

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Nota:

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.12

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR TIPO DE PRODUTOS

Taxa de variação nominal, em percentagem

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Total	100.0	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	4.9
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura, pesca e indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	8.2	2.7	1.8	13.9	6.2	9.6	2.5	5.4
Indústrias extractivas	0.5	-29.3	-4.6	9.6	-5.4	-3.1	-4.9	55.6
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	21.6	2.5	-0.7	2.9	4.6	-3.2	-8.5	-3.6
<i>dos quais:</i>								
Fabricação de têxteis	8.0	6.2	0.4	5.5	8.6	-2.2	-14.2	-3.3
Vestuário, artigos e preparação de peles com pêlo	8.4	2.7	-3.0	1.2	-0.6	-1.4	-1.0	-3.3
Indústria do couro e dos produtos do couro	5.3	-2.8	1.5	1.5	6.2	-7.0	-10.2	-4.4
Indústrias da madeira e da cortiça, pasta, papel e cartão e seus artigos, edição e impressão	9.4	4.5	2.9	25.1	-4.7	1.3	2.2	1.1
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	2.1	-27.6	10.9	62.2	-23.3	9.2	25.0	22.8
Produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e de matérias plásticas	9.2	5.3	9.3	32.5	-3.2	8.7	11.1	15.3
Outros produtos minerais não metálicos e indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos	9.6	15.4	4.9	18.3	1.0	7.5	5.6	21.6
Máquinas e equipamentos, não especificado e equipamento eléctrico e de óptica	20.0	15.5	9.8	18.2	0.1	3.1	3.4	-0.6
<i>dos quais:</i>								
Máquinas e equipamentos, não especificado	5.6	14.7	14.8	15.7	4.5	4.0	5.1	6.5
Equipamento eléctrico e de óptica	14.4	15.8	8.0	19.1	-1.5	2.7	2.8	-3.3
Material de Transporte ^(a)	16.0	9.9	0.4	10.6	7.9	-2.9	5.2	2.9
<i>do qual:</i>								
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	14.3	12.2	2.0	6.0	8.3	-0.6	2.5	-1.7
Mobiliário; outras indústrias transformadoras, não especificado	3.3	5.7	2.9	14.3	20.2	7.5	24.9	15.9

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

Notas:

(a) Esta rubrica inclui os valores respeitantes a entradas no território (importação) de material aeronáutico para reparação e posteriores saídas do território (exportação).

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.13

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR TIPO DE PRODUTOS

Taxa de variação real, em percentagem

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Total	100.0	6.1	3.8	8.0	1.5	2.2	7.3	4.3
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura, pesca e indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	8.2	0.9	1.2	10.2	4.1	10.2	4.7	5.5
Indústrias extractivas	0.5	-12.6	-12.6	-19.1	3.0	-3.3	-5.3	30.0
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	21.6	1.3	-1.4	1.4	1.5	-5.3	-6.3	-2.8
<i>dos quais:</i>								
Fabricação de têxteis	8.0	5.0	-0.8	5.8	7.3	-2.2	-11.1	-3.6
Vestuário, artigos e preparação de peles com pêlo	8.4	1.9	-4.5	0.4	-2.3	-7.3	0.9	0.0
Indústria do couro e dos produtos do couro	5.3	-4.3	2.6	-3.4	-1.6	-7.1	-9.2	-6.1
Indústrias da madeira e da cortiça, pasta, papel e cartão e seus artigos, edição e impressão	9.4	-0.4	-0.2	4.1	0.4	4.3	9.8	4.8
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	2.1	-9.0	-6.5	2.3	-17.8	15.9	19.9	6.5
Produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e de matérias plásticas	9.2	13.0	11.3	18.3	-1.3	9.3	11.9	6.9
Outros produtos minerais não metálicos e indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos	9.6	13.7	6.5	13.9	0.4	9.4	7.9	14.5
Máquinas e equipamentos, não especificado e equipamento eléctrico e de óptica ..	20.0	14.6	12.5	18.2	-0.1	1.9	14.6	1.5
<i>dos quais:</i>								
Máquinas e equipamentos, não especificado	5.6	15.9	14.7	13.7	4.9	7.3	6.5	3.8
Equipamento eléctrico e de óptica	14.4	14.2	11.7	19.9	-1.9	-0.1	17.7	0.6
Material de transporte ^(a)	16.0	8.8	2.7	5.2	4.9	0.2	6.5	5.1
<i>do qual:</i>								
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	14.3	11.1	4.5	0.8	5.2	2.8	3.4	0.9
Mobiliário; outras indústrias transformadoras, não especificado	3.3	4.5	-0.7	13.0	20.0	5.7	55.0	15.7

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

Notas:

(a) Esta rubrica inclui os valores respeitantes a entradas no território (importação) de material aeronáutico para reparação e posteriores saídas do território (exportação).

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.14

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR TIPO DE PRODUTOS

Taxa de variação nominal, em percentagem

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Total	100.0	12.6	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.8	10.5
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura, pesca e indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	14.0	14.3	1.8	5.5	8.2	-1.8	-1.2	5.4
Indústrias extractivas	7.6	-24.0	38.1	65.4	-2.1	-8.7	7.0	22.2
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	8.7	10.9	-1.4	8.8	4.6	-3.0	-4.1	2.9
<i>dos quais:</i>								
Fabricação de têxteis	4.3	10.9	-4.4	9.0	-1.0	-7.2	-5.5	-0.8
Vestuário, artigos e preparação de peles com pêlo	2.4	16.2	4.0	9.3	8.2	8.3	0.8	10.8
Indústria do couro e dos produtos do couro	2.0	5.9	1.2	7.7	15.3	-4.6	-6.7	1.6
Indústrias da madeira e da cortiça, pasta, papel e cartão e seus artigos, edição e impressão	4.0	16.0	9.2	19.9	0.9	-0.6	-0.4	4.8
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	2.4	-14.9	29.3	92.9	-6.2	1.8	-12.9	11.6
Produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e de matérias plásticas	14.8	8.5	7.3	11.9	6.1	6.0	0.1	8.1
Outros produtos minerais não metálicos e indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos	9.7	13.5	5.7	22.2	1.5	-0.3	-2.7	19.9
Máquinas e equipamentos, não especificado e equipamento eléctrico e de óptica ...	21.8	20.4	6.3	13.0	3.0	-7.8	-2.0	7.5
<i>dos quais:</i>								
Máquinas e equipamentos, não especificado	7.4	17.0	5.7	12.6	-2.7	-10.6	-6.9	9.8
Equipamento eléctrico e de óptica	14.3	22.7	6.6	13.3	6.7	-6.2	0.8	6.2
Material de transporte ^(a)	14.3	22.2	16.8	7.0	-5.2	-11.0	-4.6	13.9
<i>do qual:</i>								
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	12.5	20.5	14.9	5.7	-4.4	-6.3	-9.7	12.2
Mobiliário; outras indústrias transformadoras, não especificado	2.2	13.4	16.0	5.1	-2.5	7.6	-3.0	13.0

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

Notas:

(a) Esta rubrica inclui os valores respeitantes a entradas no território (importação) de material aeronáutico para reparação e posteriores saídas do território (exportação).

(p) Valores provisórios.

Quadro A.3.15

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR TIPO DE PRODUTOS

Taxa de variação real, em percentagem

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004 ^(p)
Total.....	100.0	14.5	9.4	5.4	2.2	-1.2	0.4	8.3
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura, pesca e indústrias alimentares, das bebidas e do tabaco	14.0	12.4	3.6	1.6	5.3	0.3	1.1	2.8
Indústrias extractivas	7.6	4.8	8.5	-4.1	5.5	-1.0	2.5	3.8
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	8.7	9.7	4.3	6.6	2.9	-1.3	1.4	6.7
<i>dos quais:</i>								
Fabricação de têxteis	4.3	10.8	1.0	6.1	-1.5	-3.5	-1.1	0.5
Vestuário, artigos e preparação de peles com pêlo	2.4	11.8	11.3	10.4	8.6	9.6	7.9	18.7
Indústria do couro e dos produtos do couro	2.0	5.3	6.4	4.0	8.5	-6.8	-0.4	6.2
Indústrias da madeira e da cortiça, pasta, papel e cartão e seus artigos, edição e impressão	4.0	11.9	9.0	11.7	0.9	4.0	-0.6	6.0
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	2.4	14.0	17.4	11.0	0.1	8.6	-17.3	5.1
Produtos químicos, fibras sintéticas ou artificiais e artigos de borracha e de matérias plásticas	14.8	9.6	8.8	3.9	6.7	8.3	1.4	7.1
Outros produtos minerais não metálicos e indústrias metalúrgicas de base e de produtos metálicos	9.7	14.2	12.9	11.2	1.0	3.1	-2.3	10.2
Máquinas e equipamentos, não especificado e equipamento eléctrico e de óptica. . . .	21.8	19.9	7.0	8.4	4.1	-6.9	6.2	10.7
<i>dos quais:</i>								
Máquinas e equipamentos, não especificado	7.4	18.0	5.9	10.7	-3.7	-11.1	-4.8	10.8
Equipamento eléctrico e de óptica	14.3	21.3	7.7	6.9	9.2	-4.4	12.4	10.6
Material de transporte ^(a)	14.3	21.3	16.3	8.3	-6.4	-9.9	-6.8	12.6
<i>do qual:</i>								
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	12.5	19.7	14.2	7.8	-5.6	-5.5	-12.4	10.4
Mobiliário; outras indústrias transformadoras, não especificado	2.2	16.1	14.4	-1.0	-1.2	13.3	3.9	12.5

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

Notas:

(a) Esta rubrica inclui os valores respeitantes a entradas no território (importação) de material aeronáutico para reparação e posteriores saídas do território (exportação).

(p) Valores provisórios.

Table A.3.16

HOUSEHOLDS' DISPOSABLE INCOME^(a)

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^(b)	2004
Remunerações do trabalho ^(c)	38620	41404	44610	48335	52120	57089	61148	64223	65603	68615
Rendimentos de empresas e propriedade	21453	22022	22784	22440	23004	24757	25616	26659	26648	26721
Transferências correntes	15339	16298	17452	18872	20276	22592	24435	25235	27271	29146
Transferências internas	12795	13573	14462	15767	17067	19024	20728	22399	24790	26652
Transferências externas	2543	2724	2990	3105	3209	3568	3707	2837	2481	2494
Impostos directos (-)	4934	5480	5626	5902	6320	7082	7522	7639	7599	7951
Contribuições sociais (-)	11663	12396	13611	14635	15456	17283	18534	19861	20304	21748
Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões	752	772	800	656	413	665	500	485	179	183.1
Rendimento disponível dos particulares	59566	62619	66408	69766	74037	80736	85643	89102	91797	94966
Taxa de variação nominal, em percentagem	-	5.1	6.1	5.1	6.1	9.0	6.1	4.0	3.0	3.5
<i>Por memória:</i>										
Consumo privado	51227	54706	58135	62774	67373	71556	75230	78557	80986	85058
Poupança	8339	7913	8273	6992	6663	9180	10413	10545	10811	9908
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	14.0	12.6	12.5	10.0	9.0	11.4	12.2	11.8	11.8	10.4

Sources: INE e Banco de Portugal.

Notes:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes, ver “Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004” no Capítulo 6 *Finanças públicas*.

(c) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições patronais para a Segurança Social e subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

Quadro A.3.17

CAPACIDADE / NECESSIDADE LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO POR SECTOR INSTITUCIONAL^(a)

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)
Particulares									
Poupança	7912.9	8273.3	6991.8	6663.3	9180.3	10412.6	10545.1	10810.9	9907.5
Transferências de capital ^(c)	1491.3	1414.2	1901.9	2062.5	1924.5	3019.0	3449.7	2246.2	2213.9
Investimento	6348.3	7086.3	8100.3	8822.2	9462.1	9510.0	9620.5	8214.6	8262.8
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento ..	3055.9	2601.2	793.4	-96.4	1642.7	3921.6	4374.3	4842.5	3858.6
Sociedades Não Financeiras									
Poupança	9570.9	8898.3	11061.0	11361.7	9134.3	10434.5	11099.8	13100.5	11930.1
Transferências de capital ^(c)	123.4	805.6	1007.4	622.4	-333.9	-1001.0	-1424.2	244.4	327.7
Investimento	10403.5	12489.8	15261.0	16287.9	18433.8	19097.1	17913.0	16470.8	17623.1
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento ..	-709.1	-2785.9	-3192.6	-4303.8	-9633.4	-9663.6	-8237.4	-3126.0	-5005.3
Sector Financeiro									
Poupança	1130.1	1706.6	2050.0	2016.0	2206.0	1845.4	2000.2	2728.5	2590.0
Transferências de capital ^(c)	-101.7	-99.7	-195.0	-347.0	-220.0	-1199.3	-1575.6	-579.9	-541.6
Investimento	931.5	966.0	985.4	984.2	923.0	724.1	791.6	1267.8	1823.0
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento ..	96.9	640.9	869.6	684.8	1063.0	-78.0	-367.0	880.9	225.4
Administrações públicas									
Poupança	-729.6	400.4	1249.3	1404.3	780.5	-882.7	-456.6	-3347.8	-2785.4
Transferências de capital ^(c)	210.9	325.8	-466.1	-22.8	316.9	363.0	1550.7	757.8	228.1
Investimento	3596.3	4050.8	3983.9	4480.7	4445.1	4888.0	4608.7	4338.4	4479.6
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento ..	-4115.1	-3324.6	-3200.6	-3099.2	-3347.7	-5407.7	-3514.7	-6928.4	-7036.9
Exterior									
Poupança	3395.3	5314.3	6978.4	9129.7	11962.8	12408.3	9745.3	6999.5	10186.3
Transferências de capital ^(c)	-1724.0	-2445.9	-2248.2	-2315.1	-1687.4	-1181.1	-2000.6	-2668.5	-2228.0
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento ..	1671.3	2868.4	4730.2	6814.6	10275.3	11227.2	7744.7	4331.0	7958.2
Por memória:									
Poupança interna	17884.3	19278.6	21352.3	21445.3	21301.1	21809.8	23188.5	23292.1	21642.2
Investimento	21279.6	24592.9	28330.6	30575.0	33263.9	34218.1	32933.7	30291.6	31828.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Em 2003 e 2004, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários e da transferência de reservas de empresas públicas para as administrações públicas. Para mais detalhes, ver a "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" no Capítulo 6 *Finanças públicas*.

(c) Valores líquidos, i.e., diferença entre as transferências recebidas de outros sectores e as transferências pagas a outros sectores, incluindo as aquisições líquidas de activos não produzidos não financeiros.

Quadro A.3.18

CAPACIDADE / NECESSIDADE LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO POR SECTOR INSTITUCIONAL^(a)

Em percentagem do PIB	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)
Particulares									
Poupança	9.2	8.9	6.9	6.2	7.9	8.5	8.2	8.3	7.3
Transferências de capital ^(c)	1.7	1.5	1.9	1.9	1.7	2.5	2.7	1.7	1.6
Investimento	7.4	7.6	8.0	8.2	8.2	7.8	7.5	6.3	6.1
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	3.5	2.8	0.8	-0.1	1.4	3.2	3.4	3.7	2.9
Sociedades Não Financeiras									
Poupança	11.1	9.6	11.0	10.5	7.9	8.5	8.6	10.0	8.8
Transferências de capital ^(c)	0.1	0.9	1.0	0.6	-0.3	-0.8	-1.1	0.2	0.2
Investimento	12.1	13.4	15.1	15.1	16.0	15.6	13.9	12.6	12.8
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-0.8	-3.0	-3.2	-4.0	-8.3	-7.9	-6.4	-2.4	-3.7
Sector Financeiro									
Poupança	1.3	1.8	2.0	1.9	1.9	1.5	1.6	2.1	1.9
Transferências de capital ^(c)	-0.1	-0.1	-0.2	-0.3	-0.2	-1.0	-1.2	-0.4	-0.4
Investimento	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6	1.0	1.3
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	0.1	0.7	0.9	0.6	0.9	-0.1	-0.3	0.7	0.2
Administrações públicas									
Poupança	-0.8	0.4	1.2	1.3	0.7	-0.7	-0.4	-2.6	-2.1
Transferências de capital ^(c)	0.2	0.4	-0.5	0.0	0.3	0.3	1.2	0.6	0.2
Investimento	4.2	4.4	3.9	4.1	3.8	4.0	3.6	3.3	3.3
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-4.8	-3.6	-3.2	-2.9	-2.9	-4.4	-2.7	-5.3	-5.2
Exterior									
Poupança	3.9	5.7	6.9	8.5	10.4	10.1	7.6	5.4	7.5
Transferências de capital ^(c)	-2.0	-2.6	-2.2	-2.1	-1.5	-1.0	-1.6	-2.0	-1.6
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	1.9	3.1	4.7	6.3	8.9	9.2	6.0	3.3	5.9
Por memória:									
Poupança interna	20.7	20.7	21.1	19.9	18.4	17.8	18.1	17.8	16.0
Investimento	24.7	26.4	28.1	28.3	28.8	27.9	25.6	23.2	23.5

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para os anos de 1995 a 2003 (SEC95).

(b) Em 2003 e 2004, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários e da transferência de reservas de empresas de capitais públicos para as administrações públicas. Para mais detalhes, veja-se a "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" no Capítulo 6 *Finanças públicas*.

(c) Valores líquidos, i.e., diferença entre as transferências recebidas de outros sectores e as transferências pagas a outros sectores, incluindo as aquisições líquidas de activos não produzidos não financeiros.

Quadro A.3.19

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Balança corrente.....	-3 395	-5 314	-6 979	-9 130	-11 963	-12 408	-9 745	-7 000	-10 186
Mercadorias.....	-7 110	-8 624	-10 909	-12 921	-15 035	-15 254	-13 426	-11 846	-14 598
Serviços.....	1 089	1 280	1 726	1 846	2 178	2 871	3 307	3 519	4 136
Transportes.....	-240	-299	-264	-422	-531	-560	-297	-110	-16
Viagens e turismo.....	1 923	2 245	2 819	2 833	3 298	3 762	3 811	3 682	4 036
Seguros.....	-33	-38	-12	-31	-44	-40	-73	-70	-78
Direitos de utilização.....	-196	-228	-234	-260	-267	-251	-303	-239	-239
Outros serviços.....	-186	-247	-416	-140	-145	20	188	264	415
Operações governamentais.....	-180	-155	-167	-135	-132	-59	-19	-8	18
Rendimentos.....	-776	-1 285	-1 466	-1 668	-2 744	-3 760	-2 576	-1 546	-2 499
Rendimentos de trabalho.....	36	25	69	28	27	-23	-37	-12	-80
Rendimentos de investimento.....	-812	-1 310	-1 535	-1 696	-2 771	-3 738	-2 539	-1 534	-2 419
Rendimentos de investimento directo.....	-527	-652	-750	-924	-1 322	-1 435	-862	118	-554
Rendimentos de investimento de carteira.....	-7	-418	-572	-186	-463	-295	-122	-69	-122
Rendimentos de outro investimento.....	-278	-240	-214	-586	-986	-2 008	-1 555	-1 583	-1 742
Transferências correntes.....	3 402	3 315	3 671	3 614	3 638	3 735	2 950	2 873	2 775
Transferências públicas.....	770	423	681	511	153	172	300	578	507
Com a UE.....	819	410	681	571	245	262	471	765	690
Transferências privadas.....	2 632	2 892	2 989	3 103	3 485	3 564	2 650	2 296	2 268
Remessas de emigrantes/imigrantes.....	2 582	2 843	2 915	2 988	3 269	3 327	2 382	1 967	1 957
Balança de capital.....	1 724	2 446	2 248	2 324	1 670	1 198	1 996	2 652	2 228
Transferências de capital.....	1 724	2 426	2 235	2 332	1 652	1 215	1 994	2 639	2 190
Transferências públicas.....	1 724	2 404	2 213	2 317	1 649	1 208	2 049	2 722	2 301
Com a UE.....	1 729	2 294	2 223	2 305	1 672	1 259	1 950	2 743	2 320
Transferências privadas.....	0	22	22	15	3	7	-55	-83	-111
Aquisição / cedência de activos não produzidos não financeiros.....	0	20	13	-9	18	-17	2	13	38
Balança financeira ^(a)	3 034	3 837	4 754	8 277	10 865	11 267	6 990	4 690	9 440
Erros e omissões ^(b)	-1 363	-969	-23	-1 471	-572	-57	760	-342	-1 482
<i>Por memória:</i>									
Balança corrente + balança de capital.....	-1 671	-2 868	-4 731	-6 806	-10 293	-11 210	-7 749	-4 348	-7 958

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Para uma desagregação da Balança financeira ver o Quadro A.7.1.

(b) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da Balança de pagamentos.

Quadro A.3.20

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em percentagem do PIB	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Balança corrente.....	-3.9	-5.7	-6.9	-8.5	-10.4	-10.1	-7.6	-5.4	-7.5
Mercadorias.....	-8.2	-9.3	-10.8	-12.0	-13.0	-12.4	-10.5	-9.1	-10.8
Serviços.....	1.3	1.4	1.7	1.7	1.9	2.3	2.6	2.7	3.1
Transportes.....	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.5	-0.5	-0.2	-0.1	0.0
Viagens e turismo.....	2.2	2.4	2.8	2.6	2.9	3.1	3.0	2.8	3.0
Seguros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
Direitos de utilização.....	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
Outros serviços.....	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
Operações governamentais.....	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimentos.....	-0.9	-1.4	-1.5	-1.5	-2.4	-3.1	-2.0	-1.2	-1.8
Rendimentos de trabalho.....	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
Rendimentos de investimento.....	-0.9	-1.4	-1.5	-1.6	-2.4	-3.0	-2.0	-1.2	-1.8
Rendimentos de investimento directo.....	-0.6	-0.7	-0.7	-0.9	-1.1	-1.2	-0.7	0.1	-0.4
Rendimentos de investimento de carteira.....	0.0	-0.4	-0.6	-0.2	-0.4	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1
Rendimentos de outro investimento.....	-0.3	-0.3	-0.2	-0.5	-0.9	-1.6	-1.2	-1.2	-1.3
Transferências correntes.....	3.9	3.6	3.6	3.3	3.1	3.0	2.3	2.2	2.1
Transferências públicas.....	0.9	0.5	0.7	0.5	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4
Com a UE.....	0.9	0.4	0.7	0.5	0.2	0.2	0.4	0.6	0.5
Transferências privadas.....	3.1	3.1	3.0	2.9	3.0	2.9	2.1	1.8	1.7
Remessas de emigrantes/imigrantes.....	3.0	3.1	2.9	2.8	2.8	2.7	1.9	1.5	1.4
Balança de capital.....	2.0	2.6	2.2	2.2	1.4	1.0	1.6	2.0	1.6
Transferências de capital.....	2.0	2.6	2.2	2.2	1.4	1.0	1.6	2.0	1.6
Transferências públicas.....	2.0	2.6	2.2	2.1	1.4	1.0	1.6	2.1	1.7
Com a UE.....	2.0	2.5	2.2	2.1	1.4	1.0	1.5	2.1	1.7
Transferências privadas.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
Aquisição / cedência de activos não produzidos não financeiros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balança financeira ^(a)	3.5	4.1	4.7	7.7	9.4	9.2	5.4	3.6	7.0
Erros e omissões ^(b)	-1.6	-1.0	0.0	-1.4	-0.5	0.0	0.6	-0.3	-1.1
Por memória:.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Balança corrente + balanço de capital.....	-1.9	-3.1	-4.7	-6.3	-8.9	-9.1	-6.0	-3.3	-5.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Para uma desagregação da balança financeira ver o Quadro A.7.1.

(b) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da balança de pagamentos.

Quadro A.3.21

TRANSFERÊNCIAS COM A UNIÃO EUROPEIA

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Pagamentos	1076	1113	1188	1269	1299	1254	1365	1285	1506
Contribuição financeira	906	917	986	1063	1095	1066	1220	1158	1341
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	132	153	176	202	199	182	143	123	162
Outros pagamentos	38	43	26	4	5	5	3	4	3
Recebimentos	3624	3817	4093	4145	3216	2775	3764	4913	4404
Recebimentos correntes	1895	1523	1869	1840	1544	1515	1814	2170	2083
Reembolsos	206	7	2	71	21	9	72	6	93
FEOGA - Garantia	631	645	639	653	653	875	758	850	823
FEOGA - Orientação	62	62	71	77	63	8	53	58	72
FEDER	227	256	225	265	222	139	234	393	299
FSE	644	378	727	610	509	444	654	765	732
Outros recebimentos	127	175	204	163	76	41	42	99	63
Recebimentos de capital	1729	2294	2223	2305	1672	1259	1950	2743	2320
Fundo de Coesão.	189	581	630	481	117	442	395	266	317
FEOGA - Orientação.	246	249	286	308	253	32	212	233	290
FEDER.	1284	1449	1275	1502	1260	785	1328	2225	1696
Outros recebimentos	9	15	32	14	43	0	15	20	18
Saldo.	2548	2704	2905	2876	1917	1521	2399	3628	2898
Em percentagem do PIB.	3.0	2.9	2.9	2.7	1.7	1.2	1.9	2.8	2.2

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.4.1

EMPREGO E DESEMPREGO

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2003				2004			
								1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<i>Em milhares</i>															
População residente	10128.8	10167.3	10223.2	10294.2	10365.7	10445.1	10508.5	10417.9	10431.8	10454.5	10476.2	10484.8	10497.2	10515.8	10536.2
População activa	5103.1	5142.7	5226.4	5325.2	5407.8	5460.3	5487.8	5450.3	5451.1	5465.7	5473.9	5454.4	5471.9	5501.4	5523.6
Emprego total	4850.9	4916.4	5020.9	5111.7	5137.3	5118.0	5122.8	5105.3	5117.7	5130.5	5118.3	5107.2	5124.6	5125.5	5133.9
Por conta de outrem	3457.3	3555.9	3649.6	3710.9	3747.9	3736.0	3782.3	3720.6	3726.9	3752.9	3743.7	3739.3	3798.8	3784.0	3807.0
Contrato permanente	2862.6	2890.8	2922.2	2957.1	2942.5	2967.5	3031.8	2943.3	2958.0	2981.7	2987.0	2979.6	3044.5	3033.7	3069.2
Contrato individual com termo	420.2	466.3	500.9	556.4	596.8	581.3	570.4	590.6	584.1	582.1	568.2	573.1	569.4	572.0	566.9
Outras formas de emprego dependente	173.5	198.8	226.6	197.5	208.6	187.3	180.1	186.7	184.8	189.2	188.6	186.7	184.8	178.2	170.8
Por sector de actividade															
Agricultura e pesca	652.6	622.6	635.4	652.6	636.9	642.1	618.1	640.5	657.1	645.8	624.9	618.4	619.1	620.1	614.8
Indústria, construção, energia e água	1704.8	1692.1	1733.6	1728.8	1727.7	1652.8	1596.0	1672.9	1677.3	1634.3	1626.7	1596.0	1601.2	1592.1	1594.7
Indústria transformadora	1140.7	1107.4	1093.8	1095.8	1052.1	1018.8	1002.2	1026.8	1028.7	1009.3	1010.5	989.8	1003.6	1001.8	1013.5
Construção	515.7	537.4	593.8	578.8	618.4	583.6	548.1	594.0	597.9	575.1	567.3	557.4	552.8	547.9	534.1
Serviços	2493.6	2600.9	2651.8	2730.3	2772.7	2823.0	2908.7	2791.7	2783.3	2850.2	2866.6	2892.8	2904.2	2913.4	2924.4
População desempregada	252.2	226.3	205.5	213.6	270.5	342.3	365.0	345.0	333.4	335.2	355.6	347.2	347.3	375.9	389.7
<i>Em percentagem</i>															
Taxa de participação															
Total	50.4	50.6	51.1	51.7	52.2	52.3	52.2	52.3	52.3	52.3	52.3	52.0	52.1	52.3	52.4
Activos 15-64	70.4	70.6	71.2	72.0	72.6	72.8	72.9	72.9	72.8	72.8	72.9	72.6	72.8	73.1	73.3
Homens 15-64	78.9	78.7	78.9	79.4	79.8	79.4	79.0	79.3	79.2	79.6	79.4	78.9	79.0	79.1	79.1
Mulheres 15-64	62.2	62.7	63.8	64.8	65.6	66.5	67.0	66.6	66.6	66.2	66.4	66.4	66.7	67.2	67.7
Taxa de desemprego															
Total	5.0	4.4	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	6.3	6.1	6.1	6.5	6.4	6.3	6.8	7.1
Homens	3.9	3.9	3.1	3.2	4.1	5.5	5.8	5.5	5.2	5.5	5.6	5.5	5.6	6.0	6.3
Mulheres	6.2	5.0	4.9	5.0	6.0	7.2	7.6	7.3	7.2	6.9	7.5	7.4	7.2	7.8	7.9
Jovens	10.4	8.8	8.6	9.4	11.6	14.5	15.3	14.0	13.4	14.7	15.8	15.5	14.0	16.0	15.8
Desemprego por razão da procura de emprego															
Primeiro emprego	17.8	14.9	13.3	16.0	15.2	13.5	13.4	12.2	11.8	14.0	16.0	13.4	11.4	15.0	13.7
Despedimento colectivo e encerramento da empresa	16.6	15.5	16.8	13.9	12.7	13.0	16.8	12.9	12.7	13.3	13.2	14.3	17.4	17.1	18.1
Despedimento individual	9.6	11.0	11.7	14.0	16.0	19.6	20.0	18.0	21.8	19.2	19.4	19.2	20.4	19.1	21.1
Fim de contrato	27.6	28.9	28.4	27.9	27.7	26.1	24.1	27.6	26.1	25.4	25.3	25.5	24.1	24.0	23.2
Rescisão por mútuo acordo	13.6	15.0	16.2	8.5	8.8	9.9	10.9	9.0	8.6	10.2	11.6	11.8	11.1	10.3	10.4
Outras razões	14.7	14.8	13.8	19.7	19.6	17.9	14.8	20.3	19.0	17.9	14.5	15.8	15.6	14.5	13.6
Proporção dos trabalhadores com horário incompleto	11.0	11.0	10.9	11.1	11.2	11.7	11.3	12.0	11.8	11.5	11.4	11.4	11.2	11.2	11.5
<i>Taxa de variação</i>															
Duração média do horário de trabalho	-	-1.1	-0.6	-0.6	0.1	-0.8	0.0	-0.7	-1.0	-0.7	-0.8	-0.2	0.6	-0.1	-0.2
Emprego total (Contas Nacionais)	2.7	1.9	1.7	1.7	0.4	-0.4	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Fontes: INE (Inquérito ao Emprego, excepto quando expressamente indicada outra fonte) e Banco de Portugal.

Quadro A.4.2

CUSTOS DO TRABALHO

Taxa de variação média, em percentagem

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Remunerações por trabalhador										
Total da Economia ^(a)										
Nominal	-	5.6	5.9	5.3	5.3	6.6	5.6	3.9	2.6	2.6
Real	-	1.8	2.8	2.5	3.1	3.0	1.6	0.4	-0.6	0.2
Sector empresarial										
Nominal	-	6.1	5.5	5.0	4.5	5.9	5.6	3.9	1.7	3.2
Real	-	2.3	2.4	2.3	2.3	2.4	1.6	0.4	-1.4	0.7
Contratação colectiva										
Total sem administrações públicas	4.7	4.4	3.5	3.1	3.3	3.5	3.9	3.6	2.8	2.9
Indústria	5.1	4.4	3.5	3.1	3.5	3.9	3.9	3.6	2.7	2.9
Serviços	4.5	4.4	3.5	3.2	3.3	3.4	4.0	2.9	3.0	2.9
<i>Por memória:</i>										
IPC	4.1	3.1	2.2	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4

Fontes: Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social, INE (Contas nacionais para o período 1996-2003 e Inquérito ao Emprego para 2004) e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Remuneração média por trabalhador, bruta de contribuições e de impostos sobre o rendimento, excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações. Em 2003, valores ajustados dos efeitos directos de cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes, ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" no Capítulo 6 Finanças públicas.

Quadro A.5.1

INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS NÃO SALARIAIS

Taxa de variação média, em percentagem	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Índice de Preços no Consumidor	3.1	2.2	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4
Deflator do PIB	3.0	3.8	3.8	3.1	3.5	4.3	4.4	2.8	2.4
Índice de preços na produção industrial									
Indústria transformadora	5.2	3.7	-4.7	3.6	20.5	2.7	0.4	0.4	2.9
Indústria transformadora excluindo combustíveis	1.1	2.3	0.5	-0.1	3.9	2.3	0.4	0.3	1.7
Preços de importação de mercadorias ^(a)									
Total	1.3	2.3	-1.7	-0.6	9.4	-0.3	-2.5	-2.2	2.1
Bens de consumo	1.7	3.7	2.3	0.5	4.0	3.4	-1.9	-2.9	-1.7
Alimentares	1.8	2.2	3.6	0.5	4.9	3.2	-2.1	-3.9	1.1
Não alimentares	1.9	4.6	2.1	-0.8	5.1	2.6	-2.2	-3.2	-3.9
Automóveis ligeiros de passageiros	1.0	4.3	0.3	3.6	0.1	6.4	2.6	0.9	0.4
Bens de equipamento	0.9	2.7	0.6	-0.1	4.6	-0.6	-1.5	-3.2	-0.3
Material de transporte, excluindo automóveis ligeiros de passageiros	0.2	5.6	1.4	0.5	4.1	3.0	0.5	0.5	0.1
Outros bens de equipamento	1.2	1.4	0.2	-0.4	4.9	-2.4	-2.3	-4.9	-0.5
Combustíveis	18.5	5.5	-27.9	26.8	76.3	-7.0	-7.1	5.4	15.1
Bens intermédios	-0.9	1.1	-0.7	-4.2	5.6	-0.9	-2.6	-2.5	2.4
Preço internacional de matérias-primas									
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), USD	19.5	-4.3	-30.8	34.1	58.6	-12.5	0.4	13.6	33.5
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	23.1	7.1	-30.0	41.0	83.0	-9.8	-4.9	-5.0	21.4
Preço de matérias-primas não energéticas, USD	-9.1	2.2	-16.0	-10.8	4.2	-10.7	4.5	14.3	21.7
Alimentares	1.9	7.3	-17.2	-20.0	-8.9	-8.7	15.4	10.3	12.4
Industriais	-15.7	-1.5	-15.0	-3.7	12.7	-11.7	-1.3	16.8	27.2
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-6.4	14.5	-14.8	-6.4	20.4	-8.0	-0.9	-4.6	10.8
Alimentares	5.0	20.2	-16.0	-16.2	5.3	-5.8	9.1	-7.7	2.4
Industriais	-13.2	10.3	-13.7	1.2	30.1	-9.1	-6.3	-2.6	15.8
<i>Por memória:</i>									
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.6

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

Notas:

- (a) Cálculos do Banco de Portugal a partir de informação disponibilizada pelo INE. A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis ligeiros de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento.
- (b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efectuados face a um grupo de 13 parceiros comerciais até 1999; a partir de 1999, cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros comerciais. Para uma descrição detalhada da metodologia, ver Gouveia e Coimbra (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico* do Banco de Portugal, Dezembro.

Quadro A.5.2

IPC - PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS^(a)

Taxa de variação média, em percentagem								
	Pesos 2004	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Total	100.0	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos	79.8	2.5	2.7	2.5	3.6	4.4	3.2	2.4
Agregados								
Bens	65.3	1.9	1.7	2.2	4.2	2.4	2.7	1.6
Alimentares	22.8	3.8	2.7	1.9	6.1	1.9	2.9	1.4
Não transformados	11.8	6.0	2.7	2.5	8.8	0.3	2.6	0.0
Transformados	11.0	1.5	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.9
Industriais	42.5	0.8	1.1	2.4	3.1	2.7	2.6	1.7
Não energéticos	34.1	0.8	1.8	1.4	2.5	3.1	2.0	0.8
Energéticos	8.4	0.6	-1.9	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4
Serviços	34.7	4.9	3.7	4.2	4.8	6.0	4.5	3.8
Classes								
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	19.8	3.5	2.2	2.1	6.5	1.5	2.6	1.1
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.0	4.9	7.2	0.8	3.2	4.8	4.6	3.0
Vestuário e calçado	7.3	-1.0	0.4	0.8	1.5	2.5	1.3	-1.1
Habituação, água, electricidade, gás e outros combustíveis	10.0	2.7	0.8	3.7	3.9	2.9	4.0	3.0
Acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação	7.9	2.1	2.2	2.0	3.2	3.1	2.6	1.6
Saúde	5.5	4.6	4.2	3.1	3.6	4.8	1.9	1.7
Transportes	19.1	2.4	2.9	4.8	4.8	5.0	4.3	3.5
Comunicações	3.2	-3.9	-3.7	-4.8	-2.2	0.8	-1.3	-1.0
Lazer, recreação e cultura	4.9	-0.3	0.7	0.8	2.2	2.2	1.7	2.8
Educação	1.6	18.7	4.8	5.0	5.2	5.8	5.6	9.3
Restaurantes e hotéis	11.1	3.3	2.9	3.6	4.2	5.7	5.7	4.6
Bens e serviços diversos	6.4	3.5	3.8	4.3	5.5	5.8	4.0	2.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Até Dezembro de 2002, as taxas de variação foram calculadas utilizando o IPC de base 1997. A partir de Janeiro de 2003, as taxas de variação são calculadas utilizando o IPC de base 2002.

Quadro A.5.3

PORTUGAL E ÁREA DO EURO - PRINCIPAIS AGREGADOS DO IHPC

Taxa de variação média, em percentagem	Pesos 2004	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Portugal											
Total	100.0	4.0	2.9	1.9	2.2	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5
Bens	61.7	3.0	2.2	1.1	1.7	1.7	2.2	4.2	2.4	2.4	1.6
Alimentares	21.6	3.3	2.3	0.4	3.8	2.8	2.0	6.1	1.9	2.6	1.4
Não transformados	11.0	2.4	0.6	1.5	6.6	2.8	2.5	8.9	0.2	2.1	0.0
Transformados	10.6	4.3	4.2	-0.7	1.0	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.8
Industriais	40.1	2.8	2	1.6	0.2	1.0	2.4	3.1	2.7	2.4	1.8
Não energéticos	32.2	3.2	2.3	1.2	0.1	1.8	1.5	2.5	3.1	1.8	0.8
Energéticos	7.9	0.8	0.9	3.8	0.6	-1.8	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4
Serviços	38.3	6.5	5	4	3.6	3.3	4.0	4.7	5.9	4.6	3.9
Área do euro											
Total	100.0	2.4	2.2	1.6	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1
Bens	58.7	1.9	1.9	1.2	0.7	0.9	2.5	2.3	1.7	1.8	1.8
Alimentares	19.5	2.4	1.9	1.4	1.6	0.6	1.4	4.5	3.1	2.8	2.3
Não transformados	7.7	2.0	1.7	1.4	2.0	0.0	1.8	7.0	3.1	2.1	0.6
Transformados	11.8	2.7	2.0	1.4	1.4	0.9	1.2	2.9	3.1	3.3	3.4
Industriais	39.1	1.7	1.8	1.0	0.2	1.0	3.0	1.2	1.0	1.2	1.6
Não energéticos	31.0	1.8	1.5	0.6	0.9	0.7	0.5	0.9	1.5	0.8	0.8
Energéticos	8.1	1.3	3.0	2.7	-2.6	2.4	13.0	2.2	-0.6	3.0	4.5
Serviços	41.3	3.5	2.8	2.4	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.5	2.6

Fonte: Eurostat.

Quadro A.6.1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Receitas Totais	31 981	35 392	38 335	41 350	45 807	48 849	51 392	55 563	58 260	61 366
Receitas correntes	30 476	33 611	36 161	39 761	43 886	47 192	49 213	53 224	54 598	56 212
Receitas fiscais	27 035	29 660	32 149	35 256	38 884	42 310	44 222	47 535	49 097	50 216
Impostos sobre o rendimento e património	7 161	8 184	8 925	9 426	10 606	12 008	12 116	12 559	12 056	12 477
Impostos sobre as famílias	4 934	5 480	5 626	5 902	6 320	7 082	7 522	7 639	7 753	7 863
Impostos sobre as empresas	2 226	2 703	3 299	3 524	4 286	4 925	4 594	4 920	4 303	4 614
Contribuições sociais	8 851	9 407	10 424	11 352	12 266	13 608	14 665	15 749	16 736	17 491
Efectivas	8 137	8 762	9 766	10 597	11 468	12 561	13 544	14 586	15 321	16 042
Regime geral	5 833	6 160	6 925	7 480	8 129	8 861	9 684	10 260	10 615	10 709
Regime dos funcionários públicos	2 304	2 603	2 840	3 116	3 339	3 701	3 861	4 326	4 706	5 333
Imputadas	714	645	659	755	797	1 047	1 120	1 163	1 415	1 449
Impostos sobre a produção e a importação	11 023	12 070	12 799	14 478	16 012	16 695	17 441	19 227	20 305	20 249
<i>dos quais:</i>										
Imposto sobre o valor acrescentado	5 507	6 221	6 651	7 542	8 347	9 240	9 595	10 614	11 622	11 235
Imposto sobre produtos petrolíferos	2 193	2 303	2 292	2 547	2 567	2 011	2 456	2 922	3 105	3 125
Imposto automóvel	676	791	835	1 028	1 237	1 233	1 193	1 150	985	1 123
Vendas de bens e serviços	1 514	1 734	1 917	2 236	2 650	2 892	2 873	3 031	3 098	3 293
Outras receitas correntes	1 928	2 216	2 095	2 269	2 352	1 990	2 118	2 658	2 403	2 703
Receitas de capital	1505	1781	2174	1589	1921	1657	2180	2338	3662	5154
Impostos de capital	57	60	71	84	94	103	90	105	103	19
Transferências da União Europeia	1 273	1 612	1 641	1 424	1 699	1 496	1 829	1 948	1 858	1 543
Outras transferências de capital	175	110	461	80	128	58	261	286	1 701	3 592
Despesas Totais	36 399	39 497	41 666	44 543	48 880	52 115	56 729	59 028	62 064	65 319
Despesas correntes	32 132	34 331	35 767	38 504	42 456	46 330	50 024	53 632	56 122	58 965
Despesas com pessoal	10 990	11 829	12 842	14 096	15 602	17 326	18 500	19 770	19 555	20 312
Consumo intermédio	3 003	3 384	3 628	3 836	4 510	5 095	5 322	5 512	4 814	5 108
Juros da dívida	5 052	4 627	3 941	3 490	3 464	3 680	3 882	3 894	3 779	3 831
Transferências correntes	13 087	14 491	15 357	17 081	18 879	20 229	22 320	24 455	27 973	29 713
para as famílias	10 672	11 545	12 352	13 486	14 694	16 226	17 721	19 336	22 390	24 171
em dinheiro	9 515	10 217	10 862	11 855	12 840	14 278	15 507	16 944	18 637	20 156
em espécie	1 157	1 328	1 490	1 632	1 854	1 948	2 214	2 392	3 753	4 015
para as empresas (subsídios)	1 086	1 284	1 152	1 480	1 819	1 238	1 585	1 881	2 081	2 213
outras transferências	1 329	1 662	1 853	2 114	2 366	2 766	3 015	3 238	3 502	3 329
Despesas de capital	4 266	5 166	5 899	6 039	6 424	5 785	6 705	5 396	5 943	6 354
Investimento	3 018	3 596	4 051	3 984	4 481	4 445	4 888	4 609	4 338	4 480
Outras despesas de capital	1 249	1 570	1 848	2 055	1 943	1 340	1 817	788	1 604	1 875
Saldo Total	-4 418	-4 106	-3 332	-3 193	-3 073	-3 266	-5 336	-3 466	-3 804	-3 953
<i>Por memória:</i>										
Despesa corrente primária	27 080	29 704	31 826	35 013	38 992	42 650	46 142	49 738	52 342	55 133
Saldo primário	634	522	610	298	391	414	-1 455	429	-25	-122
Dívida pública	51 962	54 259	54 964	55 489	58 657	61 566	68 466	75 142	78 387	83 578

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Quadro A.6.2

EFEITOS TEMPORÁRIOS NAS CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)^(a)

Em milhões de euros	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Receitas totais	0	0	373	0	0	0	0	1 169	3 257	3 052
Receitas correntes	0	0	0	0	0	0	0	1 169	1 957	0
Receitas fiscais	0	0	0	0	0	0	0	1 169	1 957	0
Impostos sobre o rendimento e património								634	641	
Impostos sobre as famílias								206	214	
Impostos sobre as empresas								428	427	
Contribuições sociais								143	353	
Efectivas								143	353	
Regime geral								143	353	
Regime dos funcionários públicos										
Imputadas										
Impostos sobre a produção e a importação								392	963	
dos quais:										
Imposto sobre o valor acrescentado								243	894	
Imposto sobre produtos petrolíferos										
Imposto automóvel										
Vendas de bens e serviços										
Outras receitas correntes										
Receitas de capital	0	0	373	0	0	0	0	0	1300	3052
Impostos de capital										
Transferências da União Europeia										
Outras transferências de capital			373						1300	3052
Despesas totais	0	0	0	0	0	-399	0	-653	0	0
Despesas correntes	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Despesas com pessoal										
Consumo intermédio										
Juros da dívida										
Transferências correntes										
para as famílias										
em dinheiro										
em espécie										
para as empresas (subsídios)										
outras transferências										
Despesas de capital	0	0	0	0	0	-399	0	-653	0	0
Investimento										
Outras despesas de capital						-399		-653		
Saldo total	0	0	373	0	0	399	0	1 822	3 257	3 052
Em % do PIB	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.3	0.0	1.4	2.5	2.3
<i>Por memória:</i>										
Saldo primário	0	0	373	0	0	399	0	1 822	3 257	3 052
Em % do PIB	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.3	0.0	1.4	2.5	2.3

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Os montantes de medidas temporárias apresentados têm apenas em conta os efeitos directos nas contas das administrações públicas das diversas operações realizadas (ver “Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004”).

Quadro A.6.3

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em percentagem do PIB	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Receitas totais	39.6	41.0	41.2	41.0	42.4	42.3	41.9	43.3	44.6	45.4
Receitas correntes	37.7	39.0	38.9	39.4	40.6	40.8	40.2	41.4	41.8	41.6
Receitas fiscais	33.4	34.4	34.6	34.9	36.0	36.6	36.1	37.0	37.6	37.1
Impostos sobre o rendimento e património	8.9	9.5	9.6	9.3	9.8	10.4	9.9	9.8	9.2	9.2
Impostos sobre as famílias	6.1	6.4	6.0	5.8	5.9	6.1	6.1	5.9	5.9	5.8
Impostos sobre as empresas	2.8	3.1	3.5	3.5	4.0	4.3	3.7	3.8	3.3	3.4
Contribuições sociais	11.0	10.9	11.2	11.2	11.4	11.8	12.0	12.3	12.8	12.9
Efectivas	10.1	10.2	10.5	10.5	10.6	10.9	11.1	11.4	11.7	11.9
Regime geral	7.2	7.1	7.4	7.4	7.5	7.7	7.9	8.0	8.1	7.9
Regime dos funcionários públicos	2.9	3.0	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.4	3.6	3.9
Imputadas	0.9	0.7	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1
Impostos sobre a produção e a importação	13.6	14.0	13.8	14.3	14.8	14.4	14.2	15.0	15.5	15.0
<i>dos quais:</i>										
Imposto sobre o valor acrescentado	6.8	7.2	7.2	7.5	7.7	8.0	7.8	8.3	8.9	8.3
Imposto sobre produtos petrolíferos	2.7	2.7	2.5	2.5	2.4	1.7	2.0	2.3	2.4	2.3
Imposto automóvel	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8
Vendas de bens e serviços	1.9	2.0	2.1	2.2	2.5	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4
Outras receitas correntes	2.4	2.6	2.3	2.2	2.2	1.7	1.7	2.1	1.8	2.0
Receitas de capital	1.9	2.1	2.3	1.6	1.8	1.4	1.8	1.8	2.8	3.8
Impostos de capital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
Transferências da União Europeia	1.6	1.9	1.8	1.4	1.6	1.3	1.5	1.5	1.4	1.1
Outras transferências de capital	0.2	0.1	0.5	0.1	0.1	0.0	0.2	0.2	1.3	2.7
Despesas totais	45.0	45.8	44.8	44.1	45.2	45.1	46.3	46.0	47.5	48.3
Despesas correntes	39.8	39.8	38.5	38.1	39.3	40.1	40.8	41.8	43.0	43.6
Despesas com pessoal	13.6	13.7	13.8	14.0	14.4	15.0	15.1	15.4	15.0	15.0
Consumo intermédio	3.7	3.9	3.9	3.8	4.2	4.4	4.3	4.3	3.7	3.8
Juros da dívida	6.3	5.4	4.2	3.5	3.2	3.2	3.0	3.0	2.9	2.8
Transferências correntes	16.2	16.8	16.5	16.9	17.5	17.5	18.2	19.0	21.4	22.0
para as famílias	13.2	13.4	13.3	13.4	13.6	14.0	14.5	15.1	17.1	17.9
em dinheiro	11.8	11.8	11.7	11.7	11.9	12.4	12.7	13.2	14.3	14.9
em espécie	1.4	1.5	1.6	1.6	1.7	1.7	1.8	1.9	2.9	3.0
para as empresas (subsídios)	1.3	1.5	1.2	1.5	1.7	1.1	1.3	1.5	1.6	1.6
outras transferências	1.6	1.9	2.0	2.1	2.2	2.4	2.5	2.5	2.7	2.5
Despesas de capital	5.3	6.0	6.3	6.0	5.9	5.0	5.5	4.2	4.6	4.7
Investimento	3.7	4.2	4.4	3.9	4.1	3.8	4.0	3.6	3.3	3.3
Outras despesas de capital	1.5	1.8	2.0	2.0	1.8	1.2	1.5	0.6	1.2	1.4
Saldo total	-5.5	-4.8	-3.6	-3.2	-2.8	-2.8	-4.4	-2.7	-2.9	-2.9
Saldo total excluindo efeitos das medidas temporárias	-5.5	-4.8	-4.0	-3.2	-2.8	-3.2	-4.4	-4.1	-5.4	-5.2
<i>Por memória:</i>										
Despesa corrente primária	33.5	34.4	34.2	34.7	36.1	36.9	37.7	38.7	40.1	40.8
Saldo primário	0.8	0.6	0.7	0.3	0.4	0.4	-1.2	0.3	0.0	-0.1
Saldo primário excluindo efeitos das medidas temporárias	0.8	0.6	0.3	0.3	0.4	0.0	-1.2	-1.1	-2.5	-2.3
Dívida pública	64.3	62.9	59.1	55.0	54.3	53.3	55.9	58.5	60.0	61.8

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Quadro A.6.4

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Taxa de variação, em percentagem	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Receitas totais	10.7	8.3	7.9	10.8	6.6	5.2	8.1	4.9	5.3
Receitas correntes	10.3	7.6	10.0	10.4	7.5	4.3	8.2	2.6	3.0
Receitas fiscais	9.7	8.4	9.7	10.3	8.8	4.5	7.5	3.3	2.3
Impostos sobre o rendimento e património	14.3	9.1	5.6	12.5	13.2	0.9	3.7	-4.0	3.5
Impostos sobre as famílias	11.1	2.7	4.9	7.1	12.1	6.2	1.6	1.5	1.4
Impostos sobre as empresas	21.4	22.0	6.8	21.6	14.9	-6.7	7.1	-12.5	7.2
Contribuições sociais	6.3	10.8	8.9	8.1	10.9	7.8	7.4	6.3	4.5
Efectivas	7.7	11.4	8.5	8.2	9.5	7.8	7.7	5.0	4.7
Regime geral	5.6	12.4	8.0	8.7	9.0	9.3	6.0	3.5	0.9
Regime dos funcionários públicos	13.0	9.1	9.7	7.2	10.8	4.3	12.1	8.8	13.3
Imputadas	-9.8	2.2	14.7	5.6	31.3	7.1	3.8	21.7	2.4
Impostos sobre a produção e a importação	9.5	6.0	13.1	10.6	4.3	4.5	10.2	5.6	-0.3
<i>dos quais:</i>									
Imposto sobre o valor acrescentado	13.0	6.9	13.4	10.7	10.7	3.9	10.6	9.5	-3.3
Imposto sobre produtos petrolíferos	5.0	-0.5	11.1	0.8	-21.7	22.1	19.0	6.2	0.6
Imposto automóvel	17.1	5.6	23.0	20.4	-0.3	-3.2	-3.6	-14.4	14.0
Vendas de bens e serviços	14.6	10.5	16.6	18.5	9.1	-0.7	5.5	2.2	6.3
Outras receitas correntes	15.0	-5.4	8.3	3.6	-15.4	6.4	25.5	-9.6	12.5
Receitas de capital	18.3	22.1	-26.9	20.9	-13.8	31.6	7.3	56.6	40.7
Impostos de capital	4.7	19.4	18.4	11.5	9.5	-13.0	17.3	-2.0	-81.6
Transferências da União Europeia	26.6	1.9	-13.2	19.3	-12.0	22.3	6.5	-4.6	-17.0
Outras transferências de capital	-37.4	320.6	-82.6	59.3	-54.8	351.9	9.7	495.1	111.2
Despesas totais	8.5	5.5	6.9	9.7	6.6	8.9	4.1	5.1	5.2
Despesas correntes	6.8	4.2	7.6	10.3	9.1	8.0	7.2	4.6	5.1
Despesas com pessoal	7.6	8.6	9.8	10.7	11.0	6.8	6.9	-1.1	3.9
Consumo intermédio	12.7	7.2	5.8	17.6	13.0	4.5	3.6	-12.7	6.1
Juros da dívida	-8.4	-14.8	-11.4	-0.8	6.3	5.5	0.3	-3.0	1.4
Transferências correntes	10.7	6.0	11.2	10.5	7.1	10.3	9.6	14.4	6.2
para as famílias	8.2	7.0	9.2	9.0	10.4	9.2	9.1	15.8	8.0
em dinheiro	7.4	6.3	9.1	8.3	11.2	8.6	9.3	10.0	8.2
em espécie	14.7	12.2	9.5	13.7	5.0	13.7	8.0	56.9	7.0
para as empresas (subsídios)	18.3	-10.3	28.5	22.9	-32.0	28.0	18.7	10.6	6.3
outras transferências	25.0	11.5	14.1	11.9	16.9	9.0	7.4	8.1	-5.0
Despesas de capital	21.1	14.2	2.4	6.4	-10.0	15.9	-19.5	10.1	6.9
Investimento	19.2	12.6	-1.7	12.5	-0.8	10.0	-5.7	-5.9	3.3
Outras despesas de capital	25.7	17.7	11.2	-5.4	-31.1	35.6	-56.6	103.7	16.8
<i>Por memória:</i>									
Despesa corrente primária	9.7	7.1	10.0	11.4	9.4	8.2	7.8	5.2	5.3

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Quadro A.6.5

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-4 418	-4 106	-3 332	-3 193	-3 073	-3 266	-5 336	-3 466	-3 804	-3 953
Efeito das operações de <i>swap</i> e <i>forward rate agreements</i>	-4	-9	7	-8	-26	-81	-72	-49	-64	-32
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-4 423	-4 115	-3 325	-3 201	-3 099	-3 348	-5 408	-3 515	-3 868	-3 985
Discrepância estatística	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	-4 423	-4 115	-3 325	-3 201	-3 099	-3 348	-5 408	-3 515	-3 868	-3 985
Transacções nos principais activos	1 454	-1 666	-3 320	-1 327	-176	-1 270	-1 551	2 620	-48	-617
Moeda e depósitos	1 794	-218	368	718	688	-680	-1 792	1 573	-1 255	-226
Títulos	-15	144	-105	191	47	278	169	149	93	-125
Empréstimos	96	90	97	193	129	162	153	281	387	109
Acções e outras participações	-420	-1 683	-3 680	-2 429	-1 041	-1 031	-80	616	727	-376
Privatizações	-665	-1 900	-4 091	-2 556	-1 493	-2 313	-415	-406	0	-1 481
Aumentos de capital	173	224	687	660	348	1 146	389	1 139	417	867
Outras	72	-6	-275	-533	103	136	-55	-117	310	237
Transacções líquidas em outros activos e passivos	66	868	516	-905	-163	645	3 304	965	-234	2 419
Transacções em outros activos	-173	806	680	-285	-133	200	2 880	-33	298	1 493
Transacções em outros passivos	-239	-62	164	620	30	-445	-424	-998	532	-926
Transacções nos principais passivos (instrumentos da dívida)	5 943	3 317	521	968	2 760	2 722	7 161	7 100	3 586	5 788
Moeda e depósitos	1 360	1 198	708	189	520	1 190	1 114	1 084	416	109
Títulos de curto prazo	537	53	-1 699	-3 544	-1 032	-354	1 722	-1 787	3 529	5 847
Títulos de médio e longo prazo	4 121	3 267	2 846	4 789	2 989	1 958	3 561	7 241	-504	-1 425
Empréstimos do Banco de Portugal	9	0	1	4	2	-39	0	0	0	0
Outros empréstimos	-83	-1 200	-1 335	-470	281	-33	765	562	144	1 256
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	-36	-768	325	-269	367	18	-398	-234	-196	-248
Flutuações cambiais	-221	-246	530	-136	250	211	-20	101	-185	18
Outros efeitos de valorização	185	-522	-206	-133	117	-193	-378	-335	-11	-265
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	-487	-252	-140	-175	42	169	136	-191	-145	-349
Variação da dívida	5 419	2 297	706	525	3 168	2 909	6 899	6 676	3 245	5 191

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Quadro A.7.1

BALANÇA FINANCEIRA^(a) (continua)

Em percentagem do PIB

	1996			1997			1998		
	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida
Balança corrente e de capital.....			-1.9			-3.1			-4.7
Balança financeira.....	11.6	-8.1	3.5	21.0	-16.9	4.1	19.5	-14.8	4.7
Investimento directo.....	1.2	-0.7	0.5	2.2	-2.0	0.3	2.7	-3.6	-0.9
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.2	-0.6	0.6	2.0	-1.6	0.4	1.4	-2.9	-1.5
Investimento de carteira.....	3.7	-5.1	-1.4	7.7	-7.1	0.6	4.8	-5.4	-0.6
Derivados financeiros.....	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.9	1.0	0.1
Outro investimento.....	6.8	-1.7	5.1	11.3	-6.8	4.5	12.9	-6.3	6.6
Activos de reserva.....	-	-0.7	-0.7	-	-1.2	-1.2	-	-0.5	-0.5
Por sector institucional residente:									
Autoridades monetárias.....	0.2	-0.7	-0.5	1.6	-1.2	0.4	0.7	-0.6	0.2
Investimento de carteira.....	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0
Derivados financeiros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento.....	0.2	0.0	0.2	1.6	0.0	1.6	0.7	-0.1	0.7
Activos de reserva.....	-	-0.7	-0.7	-	-1.2	-1.2	-	-0.5	-0.5
Administrações públicas.....	1.5	0.0	1.5	4.4	0.0	4.5	4.5	0.0	4.5
Investimento directo.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira.....	1.8	0.0	1.8	4.4	0.0	4.4	4.5	0.0	4.5
Derivados financeiros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento.....	-0.3	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1
Outras instituições financeiras monetárias.....	6.6	-3.7	2.9	9.7	-8.3	1.4	9.6	-3.9	5.7
Investimento directo.....	0.1	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-0.2	0.2	-0.1	0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.4	-0.4	0.1	0.0	0.1
Investimento de carteira.....	0.4	-2.7	-2.3	0.9	-2.5	-1.7	-0.8	-1.3	-2.1
Derivados financeiros.....	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.8	0.9	0.1
Outro investimento.....	6.2	-1.0	5.3	8.8	-5.5	3.3	11.0	-3.4	7.6
Instituições financeiras não monetárias.....	0.1	-3.5	-3.4	0.1	-3.9	-3.8	1.8	-4.5	-2.8
Investimento directo.....	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	1.3	-0.1	1.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.2	-0.1	0.1
Investimento de carteira.....	0.0	-2.2	-2.2	0.1	-3.8	-3.7	0.4	-3.8	-3.5
Derivados financeiros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento.....	0.0	-1.2	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.6	-0.5
Sociedades não financeiras e particulares.....	3.3	-0.2	3.1	5.2	-3.6	1.6	2.9	-5.9	-3.0
Investimento directo.....	1.1	-0.5	0.6	1.9	-1.4	0.5	1.2	-3.4	-2.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.1	-0.4	0.6	1.9	-1.1	0.8	1.1	-2.7	-1.6
Investimento de carteira.....	1.5	-0.2	1.3	2.4	-0.8	1.6	0.7	-0.3	0.4
Derivados financeiros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0
Outro investimento.....	0.7	0.4	1.2	0.9	-1.3	-0.5	1.0	-2.2	-1.2
Erros e omissões.....			-1.6			-1.0			0.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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.

Quadro A.7.1

BALANÇA FINANCEIRA^(a) (continua)

Em percentagem do PIB

	1999			2000			2001		
	Varição de Passivos	Varição de Activos	Varição Líquida	Varição de Passivos	Varição de Activos	Varição Líquida	Varição de Passivos	Varição de Activos	Varição Líquida
Balança corrente e de capital			-6.3			-8.9			-9.1
Balança financeira	13.6	-6.0	7.7	28.5	-19.1	9.4	25.6	-16.4	9.2
Investimento directo	1.0	-2.8	-1.8	6.2	-7.6	-1.4	5.7	-5.7	0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.8	-3.7	-2.8	6.0	-5.2	0.9	2.6	-2.4	0.2
Investimento de carteira	8.8	-5.6	3.2	2.6	-4.4	-1.8	8.9	-7.1	1.7
Derivados financeiros	-2.2	2.3	0.2	-3.1	3.4	0.3	-2.6	2.9	0.3
Outro investimento	6.0	0.4	6.4	22.9	-10.2	12.7	13.6	-5.7	7.9
Activos de reserva	-	-0.3	-0.3	-	-0.4	-0.4	-	-0.8	-0.8
Por sector institucional residente:									
Autoridades monetárias	-0.2	-0.8	-1.0	4.3	-0.8	3.5	0.1	-0.4	-0.3
Investimento de carteira	-	0.3	0.3	-	-0.5	-0.5	-	0.4	0.4
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-0.2	-0.8	-1.0	4.3	0.0	4.3	0.1	0.0	0.1
Activos de reserva	-	-0.3	-0.3	-	-0.4	-0.4	-	-0.8	-0.8
Administrações públicas	6.7	-0.2	6.5	2.0	-0.1	1.9	2.5	0.3	2.8
Investimento directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	6.7	-0.2	6.5	2.3	-0.4	1.9	3.2	-0.3	2.9
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.3	0.2	-0.5	0.6	0.1
Outro investimento	0.0	0.0	0.0	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	0.0	-0.2
Outras instituições financeiras monetárias	4.0	2.6	6.6	15.6	-4.0	11.7	13.5	0.0	13.4
Investimento directo	-0.5	-0.2	-0.8	1.0	-0.9	0.1	0.1	-0.3	-0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	-0.6	-0.2	-0.8	1.0	-0.9	0.1	0.1	-0.3	-0.2
Investimento de carteira	0.3	-0.1	0.3	0.2	0.9	1.0	1.9	-0.6	1.3
Derivados financeiros	-1.9	2.1	0.2	-2.7	2.9	0.2	-1.7	1.9	0.2
Outro investimento	6.2	0.8	6.9	17.1	-6.8	10.3	13.1	-1.0	12.1
Instituições financeiras não monetárias	-0.1	-5.4	-5.5	0.8	-2.1	-1.3	1.1	-5.9	-4.8
Investimento Directo	0.0	-0.1	-0.1	1.1	-0.2	0.9	0.2	-0.1	0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	-0.1	-0.1	1.1	-0.2	1.0	0.3	-0.1	0.2
Investimento de carteira	-0.2	-5.3	-5.5	-0.3	-3.3	-3.6	0.9	-4.7	-3.8
Derivados financeiros	-0.1	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro investimento	0.3	-0.2	0.1	0.2	1.2	1.3	0.1	-1.4	-1.2
Sociedades não financeiras e particulares	3.3	-2.2	1.1	5.8	-12.1	-6.3	8.5	-10.4	-2.0
Investimento directo	1.6	-2.5	-0.9	4.1	-6.6	-2.4	5.4	-5.3	0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.5	-3.4	-1.9	3.9	-4.1	-0.2	2.3	-2.1	0.2
Investimento de carteira	2.0	-0.3	1.6	0.4	-1.0	-0.7	2.9	-2.0	0.9
Derivados financeiros	-0.1	0.1	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.0
Outro investimento	-0.1	0.6	0.5	1.4	-4.5	-3.1	0.4	-3.3	-2.9
Erros e omissões			-1.4			-0.5			0.0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

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.

Quadro A.7.1

BALANÇA FINANCEIRA^(a) (continuação)

Em percentagem do PIB

	2002			2003			2004		
	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida	Variação de Passivos	Variação de Activos	Variação Líquida
Balança corrente e de capital			-6.0			-3.3			-5.9
Balança financeira	14.7	-9.2	5.4	21.8	-18.2	3.6	14.3	-7.3	7.0
Investimento directo	1.5	-0.1	1.3	4.4	-5.0	-0.5	0.7	-3.7	-3.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.4	-2.6	-1.2	-0.1	0.0	-0.1	0.9	-1.7	-0.8
Investimento de carteira	8.3	-5.9	2.4	10.5	-14.4	-3.9	7.7	-6.8	0.9
Derivados financeiros	-3.1	3.1	0.0	-3.1	3.1	0.0	-2.4	2.4	0.0
Outro investimento	8.0	-5.5	2.6	9.9	-6.4	3.5	8.3	-0.3	8.0
Activos de reserva	-	-0.9	-0.9	-	4.4	4.4	-	1.1	1.1
Por sector institucional residente:									
Autoridades monetárias ^(b)	0.8	-0.7	0.1	-4.3 (1.9)	0.8	-3.5 (2.7)	4.4 (0.9)	1.3	5.7 (2.2)
Investimento de carteira	-	0.4	0.4	-	-3.9	-3.9	-	0.7	0.7
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	0.8	-0.2	0.6	-4.3 (1.9)	0.3	-4.0 (2.1)	4.4 (0.9)	-0.6	3.8 (0.3)
Activos de reserva	-	-0.9	-0.9	-	4.4	4.4	-	1.1	1.1
Administrações públicas	2.7	0.4	3.1	3.7	0.2	3.9	4.1	0.3	4.4
Investimento directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	3.1	-0.4	2.8	4.3	-0.2	4.0	4.1	-0.1	4.0
Derivados financeiros	-0.6	0.8	0.2	-0.5	0.5	-0.1	-0.2	0.2	0.0
Outro investimento	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.4
Outras instituições financeiras monetárias ^(b)	5.4	0.8	6.3	11.6	-8.3 (-14.4)	3.4 (-2.8)	-1.9	-2.5 (0.9)	-4.4 (-0.9)
Investimento directo	0.1	-0.1	0.1	0.2	-0.2	0.0	-1.5	-0.2	-1.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	-0.1	0.2	0.2	-0.2	0.0	-1.5	-0.2	-1.7
Investimento de carteira	0.0	-0.5	-0.6	0.0	-4.2	-4.2	-0.8	-3.4	-4.2
Derivados financeiros	-2.0	1.9	-0.1	-1.9	2.0	0.1	-1.5	1.5	0.0
Outro investimento	7.4	-0.5	6.9	13.4	-5.9 (-12.1)	7.5 (1.4)	2.0	-0.5 (3.0)	1.5 (5.0)
Instituições financeiras não monetárias	3.1	-3.2	-0.1	6.6	-2.9	3.7	5.2	-2.5	2.7
Investimento directo	0.5	-0.1	0.3	-1.1	0.1	-1.1	1.6	0.0	1.6
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.3	-0.1	0.2	-0.7	0.1	-0.6	1.5	0.0	1.6
Investimento de carteira	2.2	-3.3	-1.2	8.0	-3.7	4.4	3.9	-3.0	1.0
Derivados financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.5	0.5	0.0	-0.5	0.5	0.0
Outro investimento	0.7	0.1	0.7	0.2	0.2	0.4	0.2	-0.1	0.2
Sociedades não financeiras e particulares	2.7	-6.6	-3.9	4.2	-8.1	-4.0	2.4	-3.8	-1.4
Investimento directo	0.8	0.1	0.9	5.4	-4.9	0.5	0.6	-3.5	-2.9
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.9	-2.4	-1.5	0.5	0.1	0.6	0.8	-1.5	-0.7
Investimento de carteira	3.1	-2.1	1.0	-1.8	-2.4	-4.1	0.5	-1.1	-0.6
Derivados financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0
Outro investimento	-0.9	-4.8	-5.7	0.7	-1.0	-0.4	1.4	0.7	2.1
Erros e omissões			0.6			-0.3			-1.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Um sinal (+) significa um aumento de passivos externos ou uma diminuição de activos externos, isto é uma entrada de fundos. Um sinal (-) significa uma diminuição de passivos externos ou um aumento de activos externos, isto é uma saída de fundos.

(b) Os valores entre parêntesis no "outro investimento das autoridades monetárias" e das "outras instituições financeiras monetárias" encontram-se ajustados de operações de fim de ano de natureza temporária e revertidas nos primeiros dias do ano seguinte, entre estes dois sectores.

Quadro A.7.2

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

Posições em fim de período, em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004				
						Transacções	Variações de preço	Variações cambiais	Outros ajustamentos	Posições em fim de período
Posição de investimento internacional.....	-35 592	-45 675	-53 776	-62 223	-69 866	-9 440	-1 295	182	-318	-80 738
Investimento directo ^(a)	-13 176	-12 295	-14 093	-19 293	-18 455	4 081	53	-9	-102	-14 432
Investimento de carteira ^(b)	-15 189	-12 629	-12 081	-12 097	-9 314	-1 201	-601	-141	6	-11 250
Derivados financeiros.....	640	575	845	479	-28	55	-668	0	0	-640
Outro investimento ^(c)	-21 902	-36 615	-45 560	-48 192	-52 216	-10 842	22	265	-223	-62 993
Activos de reserva.....	14 035	15 289	17 112	16 879	10 146	-1 533	-102	67	0	8 578
Por sector institucional residente:										
Autoridades monetárias.....	18 806	15 352	16 490	15 693	19 718	-7 638	-117	47	42	12 052
Investimento de carteira.....	6 019	6 621	6 189	5 690	10 809	-954	-34	0	6	9 828
Derivados financeiros.....	0	0	-2	7	4	-1	-3	0	0	0
Outro investimento.....	-1 248	-6 559	-6 810	-6 884	-1 242	-5 150	22	-20	36	-6 354
Activos de reserva.....	14 035	15 289	17 112	16 879	10 146	-1 533	-102	67	0	8 578
Administrações públicas.....	-27 237	-30 015	-31 476	-36 827	-41 430	-5 964	-1 243	-48	-112	-48 797
Investimento directo.....	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimento de carteira.....	-25 571	-28 378	-31 713	-36 514	-41 200	-5 414	-726	10	0	-47 330
Derivados financeiros.....	372	353	429	79	234	21	-517	0	0	-262
Outro investimento.....	-2 038	-1 990	-192	-392	-465	-570	0	-58	-112	-1 205
Outras instituições financeiras monetárias.....	-19 859	-34 616	-51 476	-57 716	-62 975	5 936	-194	381	-646	-57 498
Investimento directo.....	182	-589	-376	-962	-1 404	2 250	-62	-3	7	788
Investimento de carteira.....	-2 149	-4 229	-6 498	-3 938	1 149	5 678	-8	99	0	6 918
Derivados financeiros.....	267	221	416	393	-266	22	-125	0	0	-369
Outro investimento.....	-18 160	-30 019	-45 018	-53 208	-62 454	-2 014	0	285	-653	-64 836
Instituições financeiras não monetárias.....	14 896	20 465	25 056	26 428	20 865	-3 620	928	-183	25	18 015
Investimento directo.....	-2 238	-2 885	-3 984	-3 267	-1 932	-2 125	-4	-6	-2	-4 070
Investimento de carteira.....	16 748	23 148	27 449	28 999	22 644	-1 308	985	-144	0	22 177
Derivados financeiros.....	0	1	1	0	0	43	-52	0	0	-9
Outro investimento.....	385	201	1 590	697	153	-230	0	-33	27	-83
Sociedades não financeiras e particulares.....	-22 198	-16 860	-12 370	-9 802	-6 044	1 846	-670	-15	373	-4 510
Investimento directo.....	-11 121	-8 821	-9 732	-15 064	-15 120	3 956	119	0	-106	-11 151
Investimento de carteira.....	-10 235	-9 791	-7 508	-6 334	-2 716	797	-819	-106	0	-2 843
Derivados financeiros.....	0	0	1	0	0	-30	30	0	0	0
Outro investimento.....	-842	1 752	4 869	11 595	11 792	-2 878	0	91	479	9 484

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento 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) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.

Quadro A.7.3

POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Posição de investimento internacional.....	-32.9	-39.5	-43.9	-48.4	-53.5	-59.7
Investimento directo ^(a)	-12.2	-10.6	-11.5	-15.0	-14.1	-10.7
Investimento de carteira ^(b)	-14.1	-10.9	-9.9	-9.4	-7.1	-8.3
Derivados financeiros.....	0.6	0.5	0.7	0.4	0.0	-0.5
Outro investimento ^(c)	-20.3	-31.7	-37.2	-37.5	-40.0	-46.6
Activos de reserva.....	13.0	13.2	14.0	13.1	7.8	6.3
Por sector institucional residente:						
Autoridades monetárias.....	17.4	13.3	13.5	12.2	15.1 (8.9)	8.9 (6.4)
Investimento de carteira.....	5.6	5.7	5.1	4.4	8.3	7.3
Derivados financeiros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento.....	-1.2	-5.7	-5.6	-5.4	-1.0 (-7.1)	-4.7 (-7.2)
Activos de reserva.....	13.0	13.2	14.0	13.1	7.8	6.3
Administrações públicas.....	-25.2	-26.0	-25.7	-28.7	-31.7	-36.1
Investimento directo.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira.....	-23.7	-24.6	-25.9	-28.4	-31.6	-35.0
Derivados financeiros.....	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	-0.2
Outro investimento.....	-1.9	-1.7	-0.2	-0.3	-0.4	-0.9
Outras instituições financeiras monetárias.....	-18.4	-30.0	-42.0	-44.9	-48.2 (-42.0)	-42.5 (-40.0)
Investimento directo.....	0.2	-0.5	-0.3	-0.7	-1.1	0.6
Investimento de carteira.....	-2.0	-3.7	-5.3	-3.1	0.9	5.1
Derivados financeiros.....	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.3
Outro investimento.....	-16.8	-26.0	-36.7	-41.4	-47.8 (-41.6)	-48.0 (-45.5)
Instituições financeiras não monetárias.....	13.8	17.7	20.4	20.6	16.0	13.3
Investimento directo.....	-2.1	-2.5	-3.3	-2.5	-1.5	-3.0
Investimento de carteira.....	15.5	20.0	22.4	22.6	17.3	16.4
Derivados financeiros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento.....	0.4	0.2	1.3	0.5	0.1	-0.1
Sociedades não financeiras e particulares.....	-20.5	-14.6	-10.1	-7.6	-4.6	-3.3
Investimento directo.....	-10.3	-7.6	-7.9	-11.7	-11.6	-8.2
Investimento de carteira.....	-9.5	-8.5	-6.1	-4.9	-2.1	-2.1
Derivados financeiros.....	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento.....	-0.8	1.5	4.0	9.0	9.0	7.0
Por memória:						
Acções e investimento directo.....	-25.0	-22.9	-20.5	-21.5	-21.3	-18.6
Dívida ^(d)	-8.0	-16.6	-23.3	-27.0	-32.2	-41.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento 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) Inclui, em algumas componentes, estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais.
- (d) Inclui títulos, outro investimento, derivados financeiros e outros.

Quadro A.7.4

EMISSÕES LÍQUIDAS DE TÍTULOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR SECTOR INSTITUCIONAL

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Emissões líquidas de residentes									
Títulos de dívida	5082	1351	5630	6366	6293	10620	9489	6519	8140
Administrações públicas	2488	254	1667	2896	1920	5471	6583	4457	6580
Instituições financeiras monetárias	563	477	2031	735	4041	2777	44	1830	-1425
Instituições financeiras não monetárias	792	-105	526	245	-153	39	-198	1588	1356
<i>dos quais:</i>									
Obrigações titularizadas	0	0	0	0	0	0	0	1765	182
Sociedades não financeiras	1239	724	1406	2489	485	2332	3060	-1356	1629
Acções e outras participações ^(a)	3069	3314	6609	7897	14071	9819	8581	13532	9785
Instituições financeiras monetárias	711	351	2239	513	3285	800	459	1158	747
Instituições financeiras não monetárias	369	61	91	396	1661	2023	3861	8825	5419
<i>das quais:</i>									
Unidades de titularização	0	0	0	0	0	999	2577	8798	4395
Sociedades não financeiras	1989	2901	4279	6988	9125	6996	4262	3549	3619
Unidades de Participação em fundos de investimento	-	-	-	-	-	1036	1315	2265	1999
<i>das quais:</i>									
UP em Fundos do Mercado Monetário	-	-	-	-	-	54	501	385	1
<i>das quais:</i>									
UP em FI mobiliários	-	-	-	-	-	304	44	1220	1060
<i>das quais:</i>									
UP em FI imobiliários	-	-	-	-	-	678	770	660	938
Ofertas públicas de venda									
Privatizações	491	1985	2189	572	1057	122	0	8	0
Outras	24	38	495	120	195	1	3	47	16
<i>Por memória:</i>									
Emissões líquidas de títulos de dívida de residentes em mercado externo ^(b)	1296	3132	4	1746	202	3339	-2405	-1655	-1582
Emissões de acções por incorporação de reservas ^(c)	164	3213	711	618	1860	767	439	129	51
Emissões líquidas no estrangeiro por entidades não residentes que sejam sucursais e filiais de entidades residentes em Portugal:									
Instituições financeiras	-	-	-	3877	6926	6604	6573	7562	7030
Sociedades não financeiras	-	-	-	1509	106	2825	950	445	91

Fontes: CMVM e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Excluídas as unidades de participação em fundos de investimento.

(b) Incluídas em "Títulos de dívida".

(c) Incluídas em "Acções e outras participações".

Quadro A.7.5

EMISSÕES LÍQUIDAS DE TÍTULOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE INSTRUMENTO

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Títulos de dívida	5082	1351	5630	6366	6293	10620	9489	6519	8140
Títulos de dívida pública	2488	254	1667	2896	1920	5471	6583	4457	6580
Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro e outros títulos de curto prazo (excluir CEDICs) ^(a) ..	-228	-1387	-3598	-1050	-351	1720	-1937	3810	6094
CEDICs	0	0	0	0	382	181	860	130	825
Obrigações (do Tesouro) a taxa fixa	3754	7061	5900	7465	2489	5851	9422	1356	442
Obrigações (do Tesouro) a taxa variável	-1039	-5420	-635	-3518	-600	-2280	-1778	-946	-658
Outros títulos de dívida pública	0	0	0	0	0	0	16	107	-123
Papel comercial e outros títulos de curto prazo (excepto administrações públicas) ^(b)	962	-654	1720	1767	1444	1747	2904	-924	1682
Obrigações clássicas (excluindo as Obrigações emitidas pelas administrações públicas)	968	1699	178	-1152	294	2057	662	352	230
Obrigações de caixa	1896	1852	2660	3080	2993	582	-230	2157	906
Obrigações convertíveis	-2	-22	0	509	0	975	700	-168	-450
Obrigações com <i>warrants</i>	116	0	96	71	0	-37	0	-139	-75
Obrigações titularizadas	0	0	0	0	0	0	0	1765	182
Títulos de participação	-14	-139	-14	-7	-16	-2	-42	0	4
Outros títulos	-1331	-1638	-678	-798	-342	-174	-1088	-981	-917
Acções e outras participações									
Acções	3069	3314	6609	7897	14071	8820	6005	4734	5390
Empresas cotadas	681	573	2655	1524	3967	2501	1012	963	1620
Empresas não cotadas	2389	2741	3955	6373	10104	6319	4993	3771	3770
Unidade de participação em fundos de investimento	-	-	-	-	-	1036	1315	2265	1999
Unidades de titularização	0	0	0	0	0	999	2577	8798	4395

Fonte: Banco de Portugal.

Notas:

(a) CEDIC – Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo, títulos emitidos pela República Portuguesa destinados maioritariamente à aplicação de excedentes de tesouraria das entidades das administrações públicas.

(b) Inclui papel comercial emitido a mais de 1 ano.

Quadro A.7.6

EMISSÕES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DE MÉDIO E LONGO PRAZOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(A) Administrações públicas

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taxa Fixa.....	5085	8513	8775	10063	7703	8634	13123	7585	6716
Taxa Indexada.....	3703	1035	361	40	0	134	30	157	0
Taxas de juro.....	3703	959	361	25	0	134	30	157	0
Euribor ou Lisbor.....	2793	734	85	25	0	134	30	157	0
Outras.....	910	225	276	0	0	0	0	0	0
Cotações e índices de acções.....	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PSI 20.....	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros.....	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros indexantes.....	0	76	0	15	0	0	0	0	0
Total.....	8788	9548	9135	10103	7703	8768	13153	7742	6716

Fontes: IGCP, Euronext Lisboa, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei n.º 142-A/91, de 10 de Abril).

Quadro A.7.6

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGACIONES DE MEDIO Y LARGO PLAZOS POR RESIDENTES EN LOS MERCADOS EXTERNO Y INTERNO POR TIPO DE TAXA

(B) Instituições financeiras

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taxa Fixa	397	130	194	1151	1418	2190	3569	2886	3229
Taxa Indexada	2364	3626	3251	3203	4816	5141	3164	6265	4013
Taxas de juro	2020	2628	2020	1922	3191	3859	2107	5276	3321
Euribor ou Lisbor	1922	2579	1994	1922	2773	2479	1949	5211	3312
Outras	98	50	26	0	417	1380	158	65	10
Cotações e índices de ações	67	316	831	59	646	1277	1018	687	579
PSI 20	67	177	254	59	8	20	0	0	0
Outros	0	140	577	0	639	1257	1018	687	579
Outros indexantes	277	681	400	1222	979	5	39	302	113
Total	2761	3756	3445	4354	6234	7331	6732	9151	7242

Fontes: IGCP, Euronext Lisboa, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

Quadro A.7.6

EMISSÕES BRUTAS DE OBRIGAÇÕES DE MÉDIO E LONGO PRAZOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(C) Sociedades não financeiras

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Taxa Fixa	185	255	167	1512	0	1574	16	12	214
Taxa Indexada	1452	1205	1534	511	124	67	372	1107	872
Taxas de juro	1447	1205	1534	510	124	67	372	1107	872
Euribor ou Lisbor	1397	960	1344	510	124	67	372	1107	872
Outras	50	244	190	0	0	0	0	0	0
Cotações e índices de acções	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PSI 20	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros indexantes	6	0	0	1	0	0	0	0	0
Total	1637	1459	1701	2022	124	1641	387	1119	1086

Fontes: IGCP, Euronext Lisboa, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

Quadro A.7.7

EURONEXT LISBOA: POSIÇÃO E MOVIMENTO DE ACÇÕES

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Índice PSI-20 em final de ano (31-12-1992=3000) . . .	11961	10404	7831	5825	6747	7600
Emitentes						
Número de sociedades com acções cotadas	125	110	101	91	81	79
Mercado de cotações oficiais	73	62	57	52	48	45
Segundo mercado	12	9	8	8	7	7
Mercado sem cotações	40	39	36	31	26	27
Capitalização bolsista (milhões de euros)						
Valor das acções cotadas	67991	64658	52940	42149	46393	54542
Mercado de cotações oficiais	67314	63317	52367	41755	46101	53890
Segundo mercado	245	105	111	153	107	113
Mercado sem cotações	433	1236	462	242	184	539
Transacções (milhões de euros)						
Valor das acções transaccionadas	39162	67397	31393	21794	19713	28171
Mercado de cotações oficiais	38150	59235	30688	21655	19006	27740
Segundo mercado	5	44	2	32	18	5
Mercado sem cotações	176	106	2	5	3	18
Sessões especiais	831	8012	701	102	686	408

Fonte: CMVM.

Quadro A.7.8

CAPITALIZAÇÃO ACCIONISTA EM PORCENTAGEM DO PIB

Comparação internacional

Em percentagem

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Área do Euro ^(a)	35	48	62	90	88	73	48	54	58
Alemanha	28	40	49	72	67	58	31	40	40
Espanha	41	53	65	76	88	81	64	77	87
França	38	49	65	111	110	91	62	69	70
Itália	21	30	45	66	70	49	37	37	43
Países Baixos	93	128	146	185	170	131	86	86	98
Reino Unido	143	161	154	214	185	151	107	121	121
Portugal	22	38	53	62	56	43	32	35	40
<i>Euronext</i> ^(b)	-	-	-	-	-	97	67	69	71

Fontes: *Eurostat*, *Euronext* e Banco de Portugal.

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 acrescidas de *Euronext* Lisboa em 2002.

Quadro A.7.9

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE OBRIGAÇÕES

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Emitentes na Euronext Lisboa									
Número de empréstimos obrigacionistas cotados	365	321	352	373	385	364	333	255	207
Mercado de cotações oficiais	250	187	166	153	203	224	239	193	165
Dívida pública ^(a)	93	82	75	64	56	43	42	37	18
Diversos	157	105	91	89	147	181	197	156	147
Segundo mercado	107	132	185	219	182	140	94	62	42
Mercado sem cotações	8	2	1	1	0	0	0	0	0
Capitalização bolsista na Euronext Lisboa (milhões de euros)									
Valor das obrigações vivas cotadas	33479	35473	42524	47461	49663	55034	65102	62380	53689
Mercado de cotações oficiais	31623	32712	37920	42311	44480	51569	62793	61275	52658
Dívida pública ^(a)	27931	28681	33380	37544	39682	46811	57074	56308	48987
Diversos	3692	4031	4540	4767	4798	4758	5719	4967	3671
Segundo mercado	1856	2761	4604	5150	5182	3465	2309	1105	1031
Transacções na Euronext Lisboa (milhões de euros)									
Sessões normais de Bolsa	11230	11363	5839	3569	2783	1626	1002	1268	654
Mercado de cotações oficiais	9833	10852	4836	2884	1907	1190	574	831	572
Dívida pública ^(a)	9397	10560	4836	2552	1496	742	310	322	198
Segundo mercado	1394	509	976	638	876	435	428	436	81
Mercado sem cotações	4	1	28	47	0	0	0	0	0
Sessões especiais	-	74	0	42	0	0	0	0	15
Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG)	51009	61008	107829	154255	38993	71	-	-	-
Dívida pública ^(a)	50489	60290	106889	153675	38783	-	-	-	-
Transacções de dívida pública no MEDIP e no EuroMTS (milhões de euros)									
Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP) ^(b)	-	-	-	-	21658	106516	111163	132055	135760
Obrigações do Tesouro	-	-	-	-	21658	106516	111163	128245	122110
Bilhetes do Tesouro	-	-	-	-	-	-	-	3810	13650
Mercado europeu de dívida (EuroMTS) ^(c)	-	-	-	-	6980	16968	33585	22875	20448
<i>Por memória:</i>									
Total de transacções em dívida pública	59887	70849	111725	156227	68916	124225	145058	155252	156406

Fontes: Euronext Lisboa e IGCP.

Notas: Todos 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.

Quadro A.7.10

BOLSA DE DERIVADOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Contratos negociados (milhares)						
Futuros	2948	5723	4497	3944	837	664
PSI 20	870	738	565	346	214	115
Outros	2078	4986	3932	3598	623	549
Opções	100	177	400	28	12	-
PSI 20	27	27	20	1	0	-
Outros	73	150	380	27	12	-
Volume transacções (milhões de euros)						
Futuros	10339	12662	7011	3270	1452	1038
PSI 20	9163	9007	5029	2371	1275	849
Outros	1176	3655	1981	899	176	189
Opções	11489	431	260	14	9	-
PSI 20	267	311	176	11	0	-
Outros	11221	119	83	4	9	-

Fonte: Euronext Lisboa.

Quadro A.7.11

CARTEIRA DOS INVESTIDORES INSTITUCIONAIS

Posições em fim de período, em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Fundos de investimento mobiliário e do mercado monetário									
Moeda e depósitos	-	3148	3408	3493	2288	2754	2756	3028	3181
Títulos de dívida	-	11537	13446	12993	12526	13887	15174	17222	17701
de emitentes residentes	-	7984	8835	6279	4601	3792	3430	3225	2992
de emitentes não residentes	-	3554	4611	6714	7925	10095	11745	13997	14709
Acções e outras participações ^(a)	-	2264	3353	4182	3976	2871	1741	1872	2056
de emitentes residentes	-	1751	2411	2062	1376	774	496	589	743
de emitentes não residentes	-	514	942	2120	2599	2097	1244	1283	1312
Unidades de participação em fundos de investimento	-	3051	3924	3583	2884	1858	1067	1053	1660
Das quais: residentes	-	2722	3475	2924	2397	1478	844	717	1038
Outros activos	-	157	103	253	231	77	74	170	104
Total	-	20157	24233	24504	21904	21447	20812	23345	24701
Fundos de investimento imobiliário	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Moeda e depósitos	-	-	409	440	447	523	634	590	551
Títulos de dívida	-	-	36	204	10	11	2	0	0
de emitentes residentes	-	-	36	204	10	11	2	0	0
de emitentes não residentes	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações ^(a)	-	-	49	76	97	228	121	197	199
de emitentes residentes	-	-	49	76	97	228	121	197	199
de emitentes não residentes	-	-	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação em fundos de investimento	-	-	-	-	5	3	5	6	9
Imobiliário e participações equiparadas	-	-	2134	2417	2835	3316	4062	4892	6343
Outros activos	-	-	-	-	284	248	453	491	558
Total	-	-	-	-	3679	4329	5277	6175	7660
Fundos de pensões^(b)									
Moeda e depósitos	848	742	727	1355	1549	1549	1894	1513	1153
Títulos de dívida	5724	6210	6436	6141	6426	7459	7779	6586	5965
Acções e outras participações ^(a)	879	1783	2789	3654	3469	2971	2650	3142	3161
Unidades de participação em fundos de investimento	410	643	678	837	1331	1527	1280	2687	2563
Imobiliário e participações equiparadas	433	547	657	793	991	1320	1949	2243	2139
Outros activos	6	0	0	6	0	0	0	0	35
Total	8299	9925	11287	12787	13766	14826	15552	16171	15016

Fontes: Instituto de Seguros de Portugal e Banco de Portugal.

Notas:

(a) Exclui unidades de participação em fundos de investimento e participações consideradas em “Imobiliário e participações equiparadas”.

(b) A informação referente a 2004 para os fundos de pensões é provisória.

Quadro A.7.12

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

Valores consolidados, em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Variação líquida de activos financeiros	9771	9454	10420	12806	14075	15027	18418	13777	13182	12684
Em percentagem do PIB	12.1	11.0	11.2	12.7	13.0	13.0	15.0	10.7	10.1	9.4
Em percentagem do rendimento disponível	16.4	15.1	15.7	18.4	19.0	18.6	21.5	15.5	14.4	13.3
Moeda e depósitos	5860	5534	3525	3730	7395	8390	7039	2938	654	4205
Títulos excluindo acções	1320	35	191	2835	2252	3436	4916	4092	4254	2764
Créditos	451	-353	-935	-90	21	-323	-63	-1	-2	3
Acções e outras participações	-86	1049	3424	4181	1335	1784	2837	2520	2547	1755
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	-316	-473	214	1509	654	1835	1248	910	527	618
Fundos de investimento	229	1522	3210	2673	681	-51	1589	1611	2020	1137
Reservas técnicas de seguros	3260	3084	4401	3175	3710	3862	4755	4595	3478	3170
Seguros de vida e fundos de pensões	3042	2853	3984	2926	3516	3488	4459	4436	3374	3250
Outros seguros	219	231	417	249	195	374	296	159	105	-80
Outras operações	-1033	106	-187	-1025	-638	-2121	-1066	-366	2251	788
Crédito comerciais	91	140	183	128	53	152	179	7	-89	-26
Outras operações excluindo créditos comerciais	-1124	-34	-370	-1153	-691	-2273	-1245	-373	2339	814
Variação líquida de passivos financeiros	5438	6398	7819	12013	14171	13385	14497	9403	8509	8733
Em percentagem do PIB	6.7	7.4	8.4	11.9	13.1	11.6	11.8	7.3	6.5	6.5
Em percentagem do rendimento disponível	9.1	10.2	11.8	17.2	19.1	16.6	16.9	10.6	9.3	9.2
Moeda e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	0	0	15	-3	-10	0	0	0	2	-2
Créditos	4626	5806	7276	10861	12910	12096	9308	9396	8949	10065
Acções e outras participações	0	16	18	31	62	132	169	295	347	365
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	16	18	31	62	132	169	295	347	365
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	813	576	510	1124	1209	1156	5020	-289	-788	-1696
Crédito comerciais	473	1119	168	703	946	554	644	-92	108	-768
Outras operações excluindo créditos comerciais	339	-543	342	421	263	602	4376	-196	-896	-927
Poupança financeira ^(a)	4332	3056	2601	793	-96	1643	3922	4374	4673	3951
Em percentagem do PIB	5.4	3.5	2.8	0.8	-0.1	1.4	3.2	3.4	3.6	2.9
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)									4843	
Em percentagem do PIB									3.7	

Fonte: Banco de Portugal.

Notas:

(a) A poupança financeira do sector num determinado ano é dada pela diferença entre as aplicações financeiras realizadas e as responsabilidades financeiras em que incorreu no ano, isto é, igual à capacidade/necessidade de financiamento apurada do lado das operações não financeiras, ou seja, a diferença entre os recursos (rendimento e transferências recebidas) e os empregos (despesas em bens e serviços e transferências pagas).

(b) O valor ajustado resulta da correcção da titularização de créditos tributários.

Quadro A.7.13

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DE RENDIMENTO FIXO DOS PARTICULARES^(a)

Valores consolidados, em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Activos financeiros	84946	91753	98930	107563	118483	136885	150502	157685	164677	172767
Em percentagem do PIB	105.1	106.4	106.4	106.5	109.7	118.5	122.8	122.8	126.1	127.8
Em percentagem do rendimento disponível	142.6	146.5	149.0	154.2	160.0	169.5	175.7	177.0	179.4	181.9
Depósitos	72406	77971	81996	85127	91823	100592	108238	109810	109956	113677
Títulos excluindo acções	1351	1349	1609	4395	7924	16873	21645	26459	30800	33412
Créditos.	1735	1382	438	346	294	55	12	7	7	11
Unidades de participação em fundos de investimento	9454	11051	14887	17695	18442	19364	20607	21409	23914	25667
Passivos financeiros	22915	28651	36651	47516	61616	73791	82758	92319	101371	112357
Em percentagem do PIB	28.4	33.2	39.4	47.1	57.0	63.9	67.5	71.9	77.6	83.1
Em percentagem do rendimento disponível	38.5	45.8	55.2	68.1	83.2	91.4	96.6	103.6	110.4	118.3
Títulos excluindo acções	0	0	15	12	1	0	0	0	3	1
Créditos.	22915	28651	36636	47504	61615	73791	82758	92319	101369	112356
Activos financeiros líquidos	62031	63102	62279	60047	56867	63094	67744	65366	63305	60410
Em percentagem do PIB	76.7	73.2	67.0	59.5	52.6	54.6	55.3	50.9	48.5	44.7
Em percentagem do rendimento disponível	104.1	100.8	93.8	86.1	76.8	78.1	79.1	73.4	69.0	63.6

Fonte: Banco de Portugal.

Nota:

(a) Activos e passivos financeiros de rendimento fixo entendidos como aqueles passíveis de pagar juro.

Quadro A.7.14

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Valores consolidados, em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Variação líquida de activos financeiros	5706	8342	10709	12376	18081	16433	19469	5246	12140	5795
Em percentagem do PIB	7.1	9.7	11.5	12.3	16.7	14.2	15.9	4.1	9.3	4.3
Moeda e depósitos	147	1958	1767	3607	1819	2889	1912	440	4382	1190
Titulos excluindo acções	557	778	159	1285	2785	2244	3878	1251	-1239	260
Créditos	94	52	138	491	77	986	446	5848	-678	-2145
Acções e outras participações	1471	1851	3168	6288	9584	8678	11564	819	8278	8074
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	1233	1656	2795	6013	10375	8892	11438	664	8194	8047
Fundos de Investimento	238	195	372	275	-791	-215	126	156	84	27
Reservas técnicas de seguros	96	99	195	88	68	135	90	43	97	-86
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	96	99	195	88	68	135	90	43	97	-86
Outras operações	3342	3605	5283	617	3748	1501	1580	-3156	1300	-1498
Crédito comerciais	1073	1510	700	867	1327	1469	437	-20	-61	-450
Outras operações excluindo créditos comerciais	2269	2095	4583	-250	2421	32	1143	-3136	1361	-1048
Variação líquida de passivos financeiros	5844	8307	13378	15401	21963	26289.3	28811.7	12600.5	18109.2	11492.7
Em percentagem do PIB	7.2	9.6	14.4	15.3	20.3	22.8	23.5	9.8	13.9	8.5
Moeda e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Titulos excluindo acções	1181	1167	732	1390	2003	411	2321	3061	-1290	1685
Créditos	2145	2446	7212	8847	10952	15796	15809	6288	6002	2363
Acções e outras participações	2396	2596	3758	4914	7897	8731	8603	4716	10851	5535
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	2396	2596	3758	4914	7897	8731	8603	4716	10851	5535
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	150	165	688	-419	-384	444	374	-589	1373	545
Seguros de vida e fundos de pensões	150	165	688	-419	-384	444	374	-589	1373	545
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	-27	1934	987	669	1496	907	1704	-876	1174	1366
Crédito comerciais	405	675	767	701	864	1072	-132	-782	-71	688
Outras operações excluindo créditos comerciais	-431	1260	220	-32	632	-165	1836	-94	1245	678
Poupança financeira ^(a)	-137	35	-2669	-3025	-3882	-9857	-9342.9	-7355	-5969	-5698
Em percentagem do PIB	-0.2	0.0	-2.9	-3.0	-3.6	-8.5	-7.6	-5.7	-4.6	-4.2
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)									-3079	-5151
Em percentagem do PIB									-2.4	-3.8
Discrepância estatística ^(c)	70	744	118	168	441	-464	321	883	47	-54

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) A poupança financeira do sector num determinado ano é dada pela diferença entre as aplicações financeiras realizadas e as responsabilidades financeiras em que incorreu no ano, isto é, a menos de uma discrepância estatística, igual à capacidade/ necessidade de financiamento apurada do lado das operações não financeiras, ou seja, a diferença entre os recursos (rendimento e transferências recebidas) e os empregos (despesas em bens e serviços e transferências pagas).

(b) Os valores ajustados resultam, em 2003, da correcção da titularização de créditos tributários e, em 2003 e 2004, da transferência de fundos de pensões de empresas de capitais públicos para a Caixa Geral de Aposentações, designadamente, em 2003, a transferência do fundo dos CTT (€1300.0 milhões) e, em 2004, as transferências dos fundos da Navegação Aérea de Portugal (€235.7 milhões), dos Aeroportos de Portugal (€173.6 milhões) e da Imprensa Nacional Casa da Moeda (€137.8 milhões).

(c) A discrepância estatística é a diferença entre a poupança financeira e a capacidade/ necessidade de financiamento (ver nota (a)).

Quadro A.7.15

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS^(a)

Valores consolidados, em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Activos financeiros	19295	21905	26393	33930	36182	34364	39027	46387	49064	49070
Em percentagem do PIB	23.9	25.4	28.4	33.6	33.5	29.7	31.8	36.1	37.6	36.3
Depósitos	16861	18685	22385	27843	27379	28959	30755	30479	34764	35811
Títulos excluindo acções	215	741	903	2074	5687	2724	5124	6776	5583	5685
Créditos	207	257	410	1018	912	1954	2309	8172	7642	6448
Unidades de participação em fundos de investimento	2013	2222	2695	2995	2204	727	840	961	1074	1126
Passivos financeiros	44425	47680	53403	65903	77419	93756	112730	120838	126254	128586
Em percentagem do PIB	55.0	55.3	57.4	65.3	71.7	81.1	92.0	94.1	96.7	95.1
Títulos excluindo acções	6134	7255	7913	9526	11541	12593	14883	17921	16296	17865
Créditos	38291	40426	45490	56377	65878	81163	97847	102917	109958	110721
<i>Por memória:</i>										
Em percentagem do PIB										
Passivos financeiros excluindo créditos de empresas de investimento directo	51.8	55.3	57.4	65.3	71.8	81.4	89.4	91.6	94.2	95.0
Passivos financeiros excluindo créditos de empresas de investimento directo e incluindo créditos comerciais passivos	59.8	63.6	66.0	73.9	80.6	89.5	96.9	98.1	100.6	101.6
Activos financeiros líquidos	-25130	-25775	-27010	-31973	-41237	-59392	-73702	-74451	-77191	-79516
Em percentagem do PIB	-31.1	-29.9	-29.0	-31.7	-38.2	-51.4	-60.1	-58.0	-59.1	-58.8

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota:

(a) Activos e passivos financeiros de rendimento fixo entendidos como aqueles passíveis de pagar juro.

Quadro A.7.16

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Valores consolidados, em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Variação líquida de activos financeiros	1282	-860	-2640	-1612	-309	-1070	1329	2588	249	876
Em percentagem do PIB	1.6	-1.0	-2.8	-1.6	-0.3	-0.9	1.1	2.0	0.2	0.6
Moeda e depósitos	1794	-218	368	718	688	-680	-1792	1573	-1255	-226
Títulos excluindo acções	-16	144	-108	142	47	81	60	-46	178	-104
Créditos	96	90	97	193	129	162	153	281	387	110
Acções e outras participações	-420	-1683	-3680	-2429	-1042	-1031	-81	616	727	-376
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	-427	-1677	-3687	-2434	-1115	-1053	-100	649	678	-504
Fundos de Investimento	7	-6	7	5	74	23	19	-33	49	128
Reservas técnicas de seguros	1	1	2	1	1	1	1	0	0	-0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	1	1	2	1	1	1	1	0	0	-0
Outras operações	-173	805	681	-237	-133	396	2988	162	212	1473
Crédito comerciais	0	0	0	0	0	1	0	-1	-1	0
Outras operações excluindo créditos comerciais	-173	805	681	-237	-133	395	2988	163	213	1473
Variação líquida de passivos financeiros	5704	3255	685	1589	2790	2278	6737	6102	4118	4862
Em percentagem do PIB	7.1	3.8	0.7	1.6	2.6	2.0	5.5	4.8	3.2	3.6
Moeda e depósitos	1317	1179	630	252	538	1136	1137	1049	695	-148
Títulos excluindo acções	4038	2700	528	626	1957	1604	5283	5454	3025	4422
Créditos	545	-581	-715	154	283	-72	765	562	144	1256
Acções e outras participações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações, excluindo fundos e investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fundos de investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	-196	-43	242	557	12	-391	-447	-963	253	-668
Crédito comerciais	0	23	-13	8	-1	-25	-3	-14	0	0
Outras operações excluindo créditos comerciais	-196	-66	254	550	13	-366	-445	-949	253	-668
Poupança financeira ^(a)	-4422	-4115	-3325	-3201	-3099	-3348	-5408	-3514	-3868	-3985
Em percentagem do PIB	-5.5	-4.8	-3.6	-3.2	-2.9	-2.9	-4.4	-2.7	-3.0	-2.9
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)									-6928	-7037
Em percentagem do PIB									-5.3	-5.2
Discrepância estatística ^(c)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) A poupança financeira do sector num determinado ano é dada pela diferença entre as aplicações financeiras realizadas e as responsabilidades financeiras em que incorreu no ano, isto é, a menos de uma discrepância estatística, igual à capacidade/necessidade de financiamento apurada do lado das operações não financeiras, ou seja, a diferença entre os recursos (rendimento e transferências recebidas) e os empregos (despesas em bens e serviços e transferências pagas).
- (b) Os valores ajustados resultam, em 2003, da correcção da titularização de créditos tributários e, em 2003 e 2004, da transferência de fundos de pensões de empresas de capitais públicos para a Caixa Geral de Aposentações, designadamente, em 2003, a transferência do fundo dos CTT (€1300.0 milhões) e, em 2004, as transferências dos fundos da Caixa Geral de Depósitos (€2504,4 milhões), da Navegação Aérea de Portugal (€235.7 milhões), dos Aeroportos de Portugal (€173.6 milhões) e da Imprensa Nacional Casa da Moeda (€137.8 milhões).
- (c) A discrepância estatística é a diferença entre a poupança financeira e a capacidade/necessidade de financiamento (ver nota (a)).

Quadro A.7.17

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS POR INSTRUMENTOS E POR DETENTORES

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
<i>Classificação por instrumentos</i>										
Moeda e depósitos	6934	7583	7963	7995	8362	9282	10009	10650	10796	10805
<i>dos quais:</i>										
Certificados de Aforro	6675	7340	7699	7681	8014	8921	9639	10171	10293	10214
Títulos de curto prazo	7128	7173	5547	1941	864	511	2226	286	4079	10797
Obrigações	3126	33572	36692	40917	44678	46966	50714	57977	57258	54609
<i>das quais:</i>										
Obrigações do Tesouro - taxa fixa	10931	13786	19009	22449	31672	33677	40142	49604	51115	51472
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV)	3549	5949	6546	6456	4394	3231	2640	1324	337	0
Empréstimos de curto prazo	403	443	299	301	413	429	751	397	554	716
Empréstimos de médio e longo prazo	6236	5488	4463	4333	4340	4377	4767	5831	5700	6651
Total	51962	54259	54964	55489	58657	61566	68466	75142	78387	83578
Em percentagem do PIB	64.3	62.9	59.1	55.0	54.3	53.3	55.9	58.5	60.0	61.8
<i>Por memória:</i>										
Depósitos das administrações públicas	7334	7107	7476	8197	8894	8257	6445	8016	6658	6459
<i>Classificação por detentores</i>										
Sectores internos	41181	40576	37184	34493	30840	30217	33409	34900	33302	31675
Banco de Portugal	1146	1058	878	204	414	17	25	32	27	31
Outras instituições financeiras monetárias	21514	21171	16700	12729	8589	8654	9235	8210	8059	8696
Instituições financeiras não monetárias	8486	10672	12587	13353	10715	10107	7025	6045	5955	4576
Outros residentes	10035	7676	7019	8208	11123	11440	17123	20614	19261	18372
Não residentes	10781	13683	17780	20996	27817	31350	35057	40241	45084	51903
Total	51962	54259	54964	55489	58657	61566	68466	75142	78387	83578

Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Quadro A.7.18

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

Valores consolidados, em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Variação líquida de activos financeiros	18231	17796	23170	28867	25586	42186	28857	22453	30227	22699
Em percentagem do PIB.....	22.6	20.6	24.9	28.6	23.7	36.5	23.5	17.5	23.1	16.8
Ouro monetário e DSE	13	16	17	1017	-221	9	13	-145	-769	-584
Moeda e depósitos	2883	-1859	5525	-2023	-1565	2175	-927	1440	7651	729
Títulos excluindo acções	2839	6861	1098	2974	-2686	1534	3923	4137	8907	5940
Créditos	7193	10902	15208	21939	26325	30750	25030	16244	13592	15138
Acções e outras participações.....	3162	2302	2506	1893	3268	4545	1181	873	1727	1140
Acções e outras participações excluindo fundos de investimento	3162	1745	2435	2051	2671	4549	664	626	1820	703
Fundos de Investimento	0	557	71	-158	597	-4	518	246	-94	437
Reservas técnicas de seguros	37	49	129	55	13	26	79	-7	168	62
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros.....	37	49	129	55	13	26	79	-7	168	62
Outras operações	2105	-474	-1312	3011	451	3146	-441	-88	-1048	274
Crédito comerciais	57	-63	28	8	90	-1	32	-53	-4	58
Outras operações excluindo créditos comerciais	2048	-410	-1340	3003	361.7	3147	-473	-36	-1044	216
Variação líquida de passivos financeiros	18044	17875	22530	27942	25078	40760	28884	23365	29347	24978
Em percentagem do PIB.....	22.3	20.7	24.2	27.7	23.2	35.3	23.6	18.2	22.5	18.5
Moeda e depósitos	12961	10899	14025	17017	15202	26727	15708	6562	6587	13566
Títulos excluindo acções	127	1268	-143	811	2386	3924	5487	791	1895	645
Créditos	134	305	18	1307	2333	2732	2514	6317	6490	-1269
Acções e outras participações.....	1288	2220	3047	4832	1563	3238	4007	5881	10173	8306
Acções e outras participações excluindo fundos de investimento	827	702	-478	1846	1561	3578	2513	4217	8002	6897
Fundos de Investimento	460	1518	3525	2986	2	-338	1494	1665	2172	1409
Reservas técnicas de seguros	3213	3027	3924	3693	4172	3571	4484	5234	2211	2533
Seguros de vida e fundos de pensões	2892	2688	3296	3345	3900	3044	4085	5025	2001	2706
Outros seguros.....	321	340	629	348	272	527	399	209	210	-173
Outras operações	321	155	1659	282	-577	568	-3316	-1419	1992	1196
Crédito comerciais	243	143	-136	62	59	-80	160	382	-181	66
Outras operações excluindo créditos comerciais	78	12	1795	220	-636	648	-3476	-1802	2172	1130
Poupança financeira ^(a)	187	-79	640	924	507	1426	-27	-912	880	-2280
Em percentagem do PIB.....	0.2	-0.1	0.7	0.9	0.5	1.2	0.0	-0.7	0.7	-1.7
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)										225
Em percentagem do PIB.....										0
Discrepância estatística ^(c)	-99.7	-175.6	-0.8	54.4	-177.6	361.6	50.6	-544.7	-0.6	-0.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) A poupança financeira de um sector num determinado ano é dada pela diferença entre as aplicações financeiras realizadas e as responsabilidades financeiras em que incorreu no ano, isto é, a menos de uma discrepância estatística, igual à capacidade/necessidade de financiamento apurada do lado das operações não financeiras, ou seja, a diferença entre os recursos (rendimento e transferências recebidas) e os empregos (despesas em bens e serviços e transferências pagas).

(b) O valor encontra-se ajustado da transferência de activos de empresas de capitais públicos para a Caixa Geral de Aposentações, designadamente do fundo de pensões da Caixa Geral de Depósitos (€2504,4 milhões).

(c) A discrepância estatística é a diferença entre a poupança financeira e a capacidade/necessidade de financiamento (ver nota (a)).

Quadro A.7.19

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS SUB-SECTORES DO SECTOR FINANCEIRO (continua)

Valores consolidados, em milhões de euros

	Banco Central		OIFM		OIFAF		C. Seguros e F. Pensões	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Varição líquida de activos financeiros.	322	-1171	24262	11724	12754	8429	3147	-98
Em percentagem do PIB.	0.2	-0.9	18.6	8.7	9.8	6.2	2.4	-0.1
Ouro monetário e DSE.	-769	-584	0	0	0	0	0	0
Ouro monetário.	-775	-588	0	0	0	0	0	0
Direitos de saque especiais.	7	4	0	0	0	0	0	0
Moeda e depósitos.	820	1298	15328	-5731	725	619	470	-15
Moeda.	-6	4	249	-194	0	0	0	0
Depósitos transferíveis.	-406	71	6863	-5570	1157	173	674	-442
Outros depósitos.	1232	1223	8217	33	-432	446	-205	427
Títulos excluindo acções.	428	-1890	4051	5063	1849	774	1312	1694
Títulos excluindo acções e derivados financeiros.	459	-1864	4020	4932	1904	732	1312	1694
De curto prazo.	969	-2479	669	1691	606	745	60	615
De médio e longo prazos.	-510	615	3351	3242	1299	-14	1252	1079
Derivados financeiros.	-31	-26	32	130	-55	42	0	0
Créditos.	8	2	3488	9775	10567	6603	20	-4
De curto prazo.	0	0	-118	415	1163	954	15	6
De médio e longo prazos.	8	2	3606	9360	9404	5649	5	-10
Acções e outras participações.	0	4	1140	1080	492	576	1702	-678
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento.	0	4	1476	727	534	412	1171	-902
Fundos de Investimento.	0	0	-336	354	-42	163	531	223
Reservas técnicas de seguros.	0	0	3	-3	1	0	168	62
Seguros de vida e fundos de pensões.	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros.	0	0	3	-3	1	0	168	62
Outras operações.	-165	0	252	1539	-880	-143	-524	-1158
Créditos comerciais.	-10	0	-9	0	15	58	0	0
Outras operações excluindo créditos comerciais.	-155	0	261	1539	-894	-200	-524	-1158

Quadro A.7.19

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS SUB-SECTORES DO SECTOR FINANCEIRO (continuação)

Valores consolidados, em milhões de euros

	Banco Central		OIFM		OIFAF		C. Seguros e F. Pensões	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
Variação líquida de passivos financeiros	444	-1095	23075	12589	13321	9437	2764	232
Em percentagem do PIB	0.3	-0.8	17.7	9.3	10.2	7.0	2.1	0.2
Ouro monetário e DSE	0	0	0	0	0	0	0	0
Direitos de saque especiais	0	0	0	0	0	0	0	0
Moeda e depósitos	-24	1057	16303	7951	0	0	0	0
Moeda	31	-371	0	0	0	0	0	0
Depósitos transferíveis	2420	1830	3076	-2692	0	0	0	0
Outros depósitos	-2474	-402	13227	10643	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	-976	-1054	-104	139	1633	1215	76	46
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	-976	-1054	-92	134	1647	1212	0	0
De curto prazo	0	0	477	-551	122	242	0	0
De médio e longo prazos	-976	-1054	-569	685	1525	969	0	0
Derivados financeiros	0	0	-12	5	-15	3	76	46
Créditos	1519	-943	5451	-594	67	1490	-57	16
De curto prazo	0	0	0	0	1404	1221	61	6
De médio e longo prazos	1519	-943	5451	-594	-1337	269	-117	10
Acções e outras participações	0	0	1414	1358	10281	6719	84	71
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	0	1029	1357	8248	5008	84	71
Fundos de Investimento	0	0	385	1	2033	1711	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	50	2546	-80	4	2244	-19
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	50	2546	-75	4	2027	156
Outros seguros	0	0	0	0	-5	0	218	-176
Outras operações	-76	-155	-39	1188	1421	9	416	118
Créditos comerciais	-2	0	-90	0	-38	5	-51	60
Outras operações excluindo créditos comerciais	-74	-155	51	1188	1458	4	468	58
Poupança financeira ^(a)	-123	-77	1188	-865	-568	-1008	384	-330
Em percentagem do PIB	-0.1	-0.1	0.9	-0.6	-0.4	-0.7	0.3	-0.2
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)				1645				
Em percentagem do PIB				1.2				

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

- (a) A poupança financeira do sector num determinado ano é dada pela diferença entre as aplicações financeiras realizadas e as responsabilidades financeiras em que incorreu no ano, isto é, a menos de uma discrepância estatística, igual à capacidade/necessidade de financiamento apurada do lado das operações não financeiras, ou seja, a diferença entre os recursos (rendimento e transferências recebidas) e os empregos (despesas em bens e serviços e transferências pagas).
- (b) O valor encontra-se ajustado da transferência de activos de empresas de capitais públicos para a Caixa Geral de Aposentações, designadamente do fundo de pensões da Caixa Geral de Depósitos (€2504,4 milhões).

Quadro A.7.20

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Valores Consolidados, em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Variação líquida de activos financeiros	9257	10125	19811	19535	17407	36057	34589	23014	33330	23295
Em percentagem do PIB	11.5	11.7	21.3	19.3	16.1	31.2	28.2	17.9	25.5	17.2
Ouro monetário e DSE	-13	-16	-17	-1017	221	-9	-13	145	769	584
Moeda e depósitos	6604	5196	9556	11376	4835	21497	14033	5308	5520	9934
Títulos excluindo acções	1680	1715	4897	2831	8766	2448	8192	7228	4999	5436
Créditos	912	83	1024	1834	1707	3823	7664	6196	6749	-2145
Acções e outras participações	48	2559	3695	3894	1146	7243	4988	4916	15153	8645
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	39	2586	3712	3895	1146	7337	5038	4847	15091	8438
Fundos de investimento	9	-27	-16	-1	0	-94	-49	69	62	207
Reservas técnicas de seguros	6	8	15	11	8	17	13	6	8	-7
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	6	8	15	11	8	17	13	6	8	-7
Outras operações	20	579	640	608	723	1040	-289	-786	134	847
Crédito comerciais	259	599	555	567	728	927	-338	-743	25	661
Outras operações excluindo créditos comerciais	-239	-20	85	41	-4	113	49	-43	109	185
Variação líquida de passivos financeiros	9217	9022	17059	15027	10837	25922	23733	15607	29048	15283
Em percentagem do PIB	11.4	10.5	18.3	14.9	10.0	22.4	19.4	12.1	22.2	11.3
Moeda e depósitos	3010	-1467	6087	139	-2567	6407	3421	4089	9668	2414
Títulos excluindo acções	1034	4398	5106	7245	4829	3803	7878	7356	13468	7545
Créditos	1295	2798	1740	3197	1781	4847	4834	6004	-1537	-1455
Acções e outras participações	492	1245	2290	4050	4769	9118	7710	-1148	7061	5031
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	469	523	2171	4244	4210	9121	7002	-1531	7111	4505
Fundos de investimento	23	722	119	-194	558	-3	708	384	-50	526
Reservas técnicas de seguros	37	49	129	55	13	26	79	-7	168	62
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	37	49	129	55	13	26	79	-7	168	62
Outras operações	3349	2000	1708	341	2012	1721	-189	-688	220	1686
Crédito comerciais	358	227	679	96	330	1027	-360	-303	15	259
Outras operações excluindo créditos comerciais	2991	1773	1028	245	1682	694	171	-385	205	1427
Poupança financeira ^(a)	40	1103	2752	4508	6570	10136	10856	7407	4283	8012
Em percentagem do PIB	0.0	1.3	3.0	4.5	6.1	8.8	8.9	5.8	3.3	5.9
Discrepância estatística ^(b)	30	-569	-117	-222	-245	-140	-371	-338	-48	54

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas:

(a) A poupança financeira do exterior é dada pela diferença entre a variação líquida de activos financeiros (face a residentes) e a variação líquida de responsabilidades incorridas por não residentes (face a residentes); é, a menos de uma discrepância estatística, igual capacidade/necessidade de financiamento apurada do lado das operações não financeiras; corresponde ao simétrico da soma da capacidade/necessidade de financiamento dos sectores internos da economia.

(b) A discrepância estatística é a diferença entre a poupança financeira e a capacidade/necessidade de financiamento (ver nota (a)).

Parte II. Relatório e Contas

Capítulo 8. *Actividade do Banco*

Capítulo 9. *Balanço e Contas*

8. ACTIVIDADE DO BANCO

8.1. A Supervisão das Instituições de Crédito e das Sociedades Financeiras, a Garantia de Depósitos e o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo

8.1.1. Aspectos Genéricos

Em 2004, as funções de regulamentação e supervisão prudenciais exercidas pelo Banco de Portugal centraram-se, 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 (CNSF) – quer a nível externo, bem como participação em comités e grupos de trabalho da União Europeia, do Banco Central Europeu e de outras instâncias internacionais.

8.1.2. Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão

No decurso de 2004, o Banco de Portugal emitiu um conjunto de normas regulamenta-

res e de 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, bem como à evolução das melhores práticas a nível internacional. De entre as normas/orientações emitidas, merecem particular relevo as seguintes:

Avisos:

- Aditamento da Agência Multilateral de Garantia dos Investimentos à lista dos bancos multilaterais de desenvolvimento, para efeitos de ponderação de riscos para cálculo do rácio de solvabilidade (cfr. Aviso n.º 2/2004, de 24 de Maio, que altera o n.º 5 da parte I do Aviso n.º 1/93, de 8 de Junho, na sequência da publicação da Directiva n.º 2004/69/CE, de 27 de Abril);
- Revisão do regime prudencial das sociedades gestoras de património com a definição da relação mínima entre o montante de fundos próprios das referidas sociedades e o valor global das carteiras por elas geridas e o estabelecimento de critérios de valorização das mesmas (cfr. Aviso n.º 3/2004, de 9 de Julho, que substitui a Portaria n.º 422-C/88);
- Prorrogação, para 2004, da possibilidade de as provisões relativas às menos-valias latentes das participações financeiras serem registadas por contrapartida de reservas (cfr. Aviso n.º 4/2004, de 28 de Julho, que altera o Aviso n.º 4/2002, e Carta-Circular n.º 73/2004/DSBDR, de 13 de Agosto).

Instruções:

- Definição de obrigações de recolha de informação e/ou prestação de informação ao Banco de Portugal, no âmbito das limitações à concessão de crédito estabelecidas pelos artigos 85º (membros dos órgãos sociais) e 109º (detentores de participações qualificadas) do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 298/92, de 31 de Dezembro (cfr. Instrução n.º 2/2004, de 16 de Fevereiro);
- Definição das regras de aquisição de valores mobiliários para carteira própria, por parte das sociedades de garantia mútua (cfr. Instrução n.º 11/2004, de 17 de Maio);

- Redução do prazo para dedução aos fundos próprios do valor (líquido de provisões) dos imóveis recebidos em reembolso de crédito próprio, após o período de prorrogação concedido ao abrigo do artigo 114º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (cfr. Instrução n.º14/2004, de 8 de Julho, que altera a Instrução n.º 120/96);

- Definição dos requisitos de informação a enviar ao Banco de Portugal relativamente às carteiras de patrimónios geridas por sociedades gestoras de património e por sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário (cfr. Instrução n.º 17/2004, de 24 de Agosto, que revoga a Instrução n.º 80/96);

- Reformulação dos requisitos de notificação e de informação periódica relativos a operações de titularização (cfr. Instrução n.º 18/2004, de 24 de Agosto, que revoga a Instrução n.º 29/2001);

- Definição da obrigatoriedade de as instituições comunicarem, de imediato, qualquer situação considerada relevante no exercício da sua actividade e com impacto na sua rendibilidade e solidez financeira (cfr. Instrução n.º 19/2004, de 24 de Agosto);

- Definição dos elementos de informação a enviar ao Banco de Portugal aquando da alteração do lugar da sede das instituições sujeitas a registo especial (cfr. Instrução n.º 22/2004, de 15 de Dezembro);

- Definição dos procedimentos a observar no reporte de informação contabilística consolidada, elaborada de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) (cfr. Instrução n.º 23/2004, de 29 de Dezembro).

Cartas-Circulares:

- Esclarecimento quanto à contabilização de *warrants* autónomos, os quais são equiparados a instrumentos financeiros derivados, devendo ser tratados de forma análoga aos contratos de opções (cfr. Carta-Circular n.º14/2004/DSBDR, de 13 de Fevereiro);

- Comunicação relativa ao facto de o Banco de Portugal não levantar objecções a que as instituições reconheçam antecipadamente, como proventos da empresa-mãe, os dividendos a distribuir pelas filiais no exercício em que os lucros são gerados, desde que se mostrem preenchidas determinadas condições, em convergência com

a Norma Internacional de Contabilidade “IAS 18” (cfr. Carta-Circular n.º 18/2004/DSBDR, de 5 de Março);

- Actualização, no âmbito das medidas preventivas do branqueamento de capitais, da lista de países e territórios considerados “não cooperantes” pelo GAFI, recomendando o reforço de deveres de vigilância por parte das instituições de crédito e sociedades financeiras em relação a operações contratadas com residentes nesses países ou territórios, e abolição das contra-medidas adicionais. (cfr. Cartas-Circulares n.º25/2004/DSB, de 24 de Março, n.º69/2004/DSB, de 28 de Julho e n.º 101/2004/DSB, de 3 de Dezembro);

- Esclarecimento relativamente aos prazos de reavaliação dos imóveis adquiridos em reembolso de crédito próprio (cfr. Carta-Circular n.º38/2004/DSB, de 30 de Abril);

- Clarificação do regime de provisionamento dos *credit default swaps* (cfr. Carta-Circular n.º 39/2004/DSB, de 30 de Abril e Carta-Circular n.º 48/2004/DSB, de 9 de Junho);

- Esclarecimentos relativamente ao dever de comunicação de transacções realizadas com outras entidades de um grupo financeiro (cfr. Carta-Circular n.º 89/2004/DSB, de 15 de Outubro);

- Definição do modelo contabilístico a adoptar pelas instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal que não se encontrem abrangidas pelo art.º 4 do Regulamento nº 1606/2002 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 19 de Julho, permitindo-lhes a aplicação de um regime transitório durante o exercício que se inicia em 1 de Janeiro de 2005 (cfr. Carta-Circular n.º102/2004/DSB, de 23 de Dezembro).

Foram, igualmente, adoptadas medidas que visam, mais particularmente, o reforço da transparência e a protecção dos consumidores, de que se enumeram as seguintes:

- Adopção de um conjunto mínimo de indicadores sempre que as instituições de crédito publiquem informação quantitativa sobre as matérias da solvabilidade, qualidade de crédito, rendibilidade e eficiência, por forma

a garantir homogeneidade na informação divulgada ao público (cfr. Instrução n.º 16/2004, de 16 de Agosto);

- Esclarecimento quanto à demarcação da actividade permitida às instituições de crédito e sociedades financeiras no domínio da comercialização de produtos não financeiros, com definição dos elementos a disponibilizar ao público (cfr. Carta-Circular n.º 68/2004/DSBDR, de 26 de Julho);

- Esclarecimento relativamente à informação pré-contratual a prestar pelas instituições de crédito, no âmbito de pedidos de financiamento encaminhados por fornecedores de bens e prestadores de serviços, subscritos pelos seus clientes (cfr. Carta-Circular n.º 72/2004/DSBDR, de 6 de Agosto).

O Banco de Portugal participou na elaboração do Decreto-Lei n.º 88/2004, de 20 de Abril, relativo às regras de valorimetria aplicáveis às contas individuais e consolidadas de certas formas de sociedades, bem como dos bancos e de outras instituições financeiras, e que transpõe a Directiva 2001/65/CE, de 27 de Setembro. Destaca-se a colaboração do Banco de Portugal na elaboração do Decreto-Lei n.º 35/2005¹ que transpõe a Directiva 2003/51/CE do Parlamento do Europeu e do Conselho, de 18 de Junho de 2003, que altera as Directivas 78/660/CEE, 83/349/CEE e 91/674/CEE do Conselho, relativas às contas anuais e contas consolidadas de certas formas de sociedades, bancos e outras instituições financeiras e empresas de seguros e que consagra o âmbito de aplicação das NIC, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1 606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho.

No decurso de 2004, o Banco participou, igualmente, nos trabalhos conducentes à transposição para o ordenamento jurídico interno das seguintes Directivas comunitárias: Directiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de Abril de 2004, relativa aos

mercados de instrumentos financeiros, (que altera as Directivas 85/611/CE e 93/6/CE do Conselho e a Directiva 2000/12/CE do PE e do Conselho); Directiva 2002/65/CE, do PE e do Conselho, de 23 de Setembro de 2002, relativa à comercialização à distância de serviços financeiros prestados a consumidores; Directiva 2002/87/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Dezembro de 2002, relativa à supervisão complementar de instituições de crédito, empresas de seguros e empresas de investimento de um conglomerado financeiro (*vide* referência à actividade do CNSF em 8.1.6.).

O Banco colaborou na elaboração de um Projecto de proposta de lei de autorização legislativa relativa ao Projecto de decreto-lei que altera o Regime Jurídico do Crédito Agrícola Mútuo e das Cooperativas de Crédito Agrícola Mútuo, e tem, ainda, vindo a participar num grupo de trabalho promovido pela Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças, que visa analisar o Anteprojecto de decreto-lei que procede à revisão do regime jurídico aplicável às obrigações hipotecárias.

8.1.3. Actividades de Supervisão

8.1.3.1. Evolução do Universo das Instituições

Em 2004, confirmou-se a tendência já verificada em anos anteriores de diminuição do número de instituições de crédito e de sociedades financeiras registadas (375 em 31 de Dezembro de 2004 contra 390 em 31 de Dezembro de 2003), em consequência de se terem registado 29 cancelamentos de registo que, apenas parcialmente, foram compensados pelo registo de 14 novas instituições (*vide* Quadros I, II e III).

Esta redução ocorreu de forma repartida entre as instituições de crédito (diminuição de oito instituições) e as sociedades financeiras (redução de sete sociedades).

No que se refere às instituições de crédito, continuaram a verificar-se os efeitos induzidos pelo Decreto-Lei n.º 186/2002, de 21 de Agosto, o qual veio criar um novo tipo de instituição de crédito – as instituições financeiras de crédito (IFIC) – que tem por objecto a prática das operações permitidas aos bancos, com excep-

¹ Decreto-Lei aprovado em Conselho de Ministros a 23 de Dezembro de 2004 e publicado no Diário da República Iª Série-A n.º 34, de 17 de Fevereiro de 2005.

ção da recepção de depósitos. Neste contexto, continuou a assistir-se ao processo de racionalização de meios materiais e humanos por parte dos grupos bancários, com a concentração naquele novo tipo de instituição das actividades anteriormente desenvolvidas por instituições de crédito especializadas.

Numa análise mais pormenorizada verificou-se, no que se refere às instituições de crédito, o registo de nove novas instituições – sete IFIC e duas sucursais de instituições de crédito com sede na UE. Das sete novas IFIC, cinco resultaram da transformação de instituições de crédito especializadas, uma da transformação de uma sociedade anteriormente não sujeita a registo no Banco de Portugal e apenas uma correspondeu à constituição de uma nova instituição. Em contrapartida, observou-se o cancelamento do registo de dezassete instituições: uma sucursal de uma instituição de crédito estrangeira, dois bancos (por fusão em outros bancos) e catorze instituições de crédito especializadas (seis sociedades de locação financeira, seis sociedades financeiras para aquisições a crédito e duas sociedades de *factoring*). Destes cancelamentos, cinco referem-se a instituições que se transformaram em IFIC e os restantes dizem respeito a incorporações em outras instituições no âmbito dos processos de reorganização dos grupos bancários.

Relativamente às sociedades financeiras, registou-se o decréscimo, em termos líquidos, de sete instituições, resultado do registo de cinco novas sociedades financeiras e do cancelamento de doze. Para o número de cancelamentos verificados, contribuíram a dissolução de quatro sociedades administradoras de compras em grupo e a continuação dos processos de reestruturação dos grupos bancários potenciada com a publicação do Decreto-Lei n.º 252/2003, de 17 de Outubro. Este diploma, que aprovou o novo Regime Jurídico dos Organismos de Investimento Colectivo, veio permitir o alargamento do objecto social das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, designadamente a possibilidade de poderem ser autorizadas a exercer também as

actividades de gestão discricionária e individualizada de carteiras por conta de outrem, de consultoria para investimento e de gestão de fundos de investimento imobiliário. Esta nova realidade veio transformar aquelas sociedades gestoras em empresas de gestão de activos, dotadas de maior versatilidade, situação que permite potenciar alterações na arquitectura organizacional dos grupos financeiros nacionais. Neste domínio, registou-se em 2004 o cancelamento da actividade de três sociedades gestoras de fundos de investimento (uma por dissolução e duas por incorporação noutras sociedades gestoras) e de três sociedades gestoras de património (uma por cessação de actividade e as outras duas por incorporação num banco e numa sociedade gestora de fundos de investimento). O cancelamento dos registos das restantes duas sociedades financeiras respeitou a uma sociedade corretora e a uma agência de câmbios.

No domínio dos novos registos de sociedades financeiras, verificou-se a constituição de duas agências de câmbios, uma sociedade gestora de fundos de investimento, uma sociedade gestora de patrimónios e uma sociedade gestora de fundos de titularização de créditos.

Em 2004, observou-se, ainda, o aumento do número de escritórios de representação de instituições de crédito e de sociedades financeiras sediadas no estrangeiro (mais um, em termos líquidos). Ao invés, as sociedades gestoras de participações sociais registaram uma diminuição do seu número em oito unidades em virtude de uma se ter dissolvido e de sete deixarem de estar abrangidas pelo artigo 117º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

Finalmente, foram efectuados vinte e oito 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 compensou largamente os seis registos cancelados. Por origem geográfica, vinte e um dos novos registos respeitaram a instituições de crédito da Alemanha, Áustria, França, Irlanda e Reino Unido.

8.1.3.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros

Em 2004, 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, em base individual e/ou em base consolidada), quer em elementos recolhidos no decurso de inspecções, de outras acções *in loco* ou numa base casuística, quer, ainda, na informação produzida por agências de *rating* e analistas.

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 rentabilidade, produtividade e liquidez. Destaca-se, ainda, a análise das provisões económicas das instituições, bem como de operações de titularização, em particular, das operações de titularização sintéticas e do respectivo impacto prudencial. Merece, igualmente, realce o acompanhamento da adequação dos fundos próprios de conglomerados financeiros e da respectiva estrutura accionista, em articulação com o Instituto de Seguros de Portugal, no contexto do CNSF.

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 2004, foram realizadas trinta e uma 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, quinze foram realizadas a bancos, nove a outros tipos de instituições de crédito (caixas de crédito agrícola mútuo, caixas económicas, IFIC, sociedades de locação financeira, sociedades de factoring e sociedades financeiras de aquisição a crédito), seis a sociedades financeiras (sociedades corretoras, sociedades financeiras de corretagem e sociedades gestoras de património) e uma a sociedades gestoras de participações sociais.

Para além das inspecções de carácter global (10), foram igualmente realizadas acções que incidiram sobre aspectos específicos, como sejam: análise das carteiras de crédito e, em particular, créditos negociados, reestruturados e créditos à habitação e carteiras de títulos; adequação da política de provisionamento e de gestão de risco, nomeadamente risco de liquidez e risco-país; adequação dos procedimentos de controlo interno; cumprimento de limites prudenciais; operações com instrumentos financeiros e contas extrapatrimoniais; procedimentos contabilísticos e fiabilidade dos reportes.

O processo inspectivo às instituições envolveu, como usualmente, contactos com as respectivas administrações, nomeadamente através de reuniões realizadas no início do processo, para comunicação dos objectivos das acções a emprender 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.

Como habitualmente, realizaram-se, ainda, reuniões com os principais grupos bancários para avaliação da sua situação global e análise das perspectivas de evolução, bem como contactos regulares com os órgãos de fiscalização e com os auditores externos das instituições.

8.1.4. Actividades de Consultoria, Estudos e Gestão da Informação

De entre as actividades de consultoria, estudos e gestão de informação desenvolvidas no decurso de 2004, podem distinguir-se duas componentes:

i) 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 de actividade em Portugal, por instituições com sede no estrangeiro e, exercício de actividade 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 trimestral da situação global do sistema bancário português e dos principais grupos financeiros, 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 para o Ministério das Finanças e Ministério da Justiça, designadamente sobre a actividade de organismos internacionais e sobre projectos de diplomas, como: Anteprojecto de transposição da Directiva relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação (Directiva “Prospectos” - 2003/71/CE); proposta legislativa para o reforço da independência da auditoria; novo regime jurídico dos fundos de investimento imobiliário. Participação em grupos de trabalho conjuntos sobre assuntos específicos, como seja, o projecto de revitalização do mercado de capitais;

- Intercâmbio de informação e respostas a consultas de outras autoridades de supervisão, nacionais e internacionais e colaboração com autoridades públicas;

ii) As actividades tendentes à introdução de normas de natureza prudencial ou contabilística, de que se destacam:

- Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) – Análise e preparação da proposta quanto ao âmbito das NIC (aplicação do Regulamento n.º 1606/2002) para as instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal; preparação dos correspondentes modelos de reporte de informação contabilística; preparação de instrumentos regulamentares, de natureza contabilística, relativos às designadas normas de contabilidade ajustadas (NCA); revisão da regulamentação de natureza prudencial (fundos próprios, rácio de solvabilidade, provisões) dada a necessidade de estabelecer “filtros prudenciais”, na sequência da adopção das NAC e das NIC. Algumas destas matérias foram analisadas no âmbito de um grupo de trabalho constituído pelo Banco de Portugal e pelos bancos pertencentes à Direcção da Associação Portuguesa de Bancos;

- Novo Acordo de Basileia – Estudo do estabelecimento de um regime prudencial (qualitativo e/ou quantitativo) sobre o risco de taxa de juro da carteira bancária; definição do plano de actividades relativo ao novo Acordo de Basileia sobre o processo de aprovação e validação de modelos internos; organização de um ciclo de conferências dedicado ao novo Acordo de Capital, onde se abordaram as seguintes matérias: i) O Acordo de Basileia no contexto da estabilidade do sistema financeiro; ii) Requisitos de fundos próprios para cobertura do risco de crédito: métodos *standard* e IRB; iii) Técnicas de mitigação do risco de crédito; iv) Risco de crédito: titularização; v) Requisitos de fundos próprios para cobertura do risco operacional; vi) Processo de supervisão (pilar 2) e disciplina de mercado (pilar 3);

- Titularização - Análise das operações de titularização e respectivo enquadramento prudencial e contabilístico; definição de entendimentos, nomeadamente, contabilização dos *residual certificates* e constituição de provisões, contabilização de comissões de créditos securitizados; análise do tratamento prudencial de “apoio implícito” a operações de titularização e elaboração de um projecto de instrução sobre apoio implícito e envolvimento significativo em operações de titularização;

- Repercussões contabilísticas e prudenciais de operações que envolvem instrumentos de transferência de risco de crédito;

- Estudo de impacto da alteração dos limites aos grandes riscos das caixas de crédito agrícola mútuo/SICAM;

- 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, no âmbito da actividade do CNSF).

Relativamente aos sistemas de informação, salienta-se:

- Sistema *BPnet* – Disponibilização do serviço de recepção de informação prudencial, através do Portal *BPnet*;

- Actualização e criação de aplicações de recolha de informação relativamente às normas regulamentares emitidas;

- Exploração e análise de informação prestada pelas principais agências de *rating*.

8.1.5. Reclamações e Processos de Contra-Ordenação

Em 2004, deram entrada 1298 reclamações, apresentadas por clientes das instituições supervisionadas ou por estas últimas, tendo sido concluídos 1277 processos. Estas reclamações decorreram, nomeadamente, de alegadas irregularidades em matéria de movimentação de contas e despesas bancárias, crédito à habitação e ao consumo, cheques, garantias e transferências bancárias, actividade não autorizada, taxas de juro, valores mobiliários, regras de conduta e sigilo bancário.

Quanto aos processos de contra-ordenação, foram instaurados 15 processos, 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, designadamente, o exercício de actividade não autorizada, o incumprimento dos requisitos relativos a registo de membros dos órgãos sociais, incumprimentos do dever de informação contabilística e do dever de prestação de informações ao Banco de Portugal, a gestão ruínosa decorrente de operações de crédito e o início de funções antes de registo.

Apresenta-se, no quadro seguinte, a informação relevante para 2004, relativamente aos processos objecto de decisão:

Processos decididos	Arguidos condenados	Recursos
12	13 pessoas singulares	10
	1 instituição de crédito	-
	3 sociedades financeiras	-
	2 sociedades gestoras de participações sociais	-

Infracções praticadas

Violação das regras de comunicação de alienação/aquisição de participação qualificada
 Omissão de informações devidas ao Banco de Portugal no prazo estabelecido
 Prestação de falsas informações ao Banco de Portugal
 Exercício ilegal de funções de direcção
 Crédito a membros dos órgãos sociais
 Abertura não autorizada de delegações
 Incumprimento de normas prudenciais - grandes riscos, fundos próprios
 Não comunicação ao Banco de Portugal de acumulação de cargos

8.1.6. Cooperação com outras Autoridades de Supervisão e Actividade Internacional

No domínio da cooperação entre autoridades de supervisão nacionais, assume particular relevância a actividade desenvolvida em 2004 pelo 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) Supervisão de conglomerados financeiros – exercícios de avaliação dos níveis de capitalização e coordenação dos trabalhos de transposição da Directiva comunitária; ii) Normalização da informação contabilística – análise dos desenvolvimentos comunitários e internacionais nesta matéria e, em particular, o impacto da adopção das NIC; iii) Análise do tratamento na legislação portuguesa da figura jurídica dos auditores externos e preparação de uma proposta de diploma legislativo relativo à prestação de serviços de auditoria a entidades do sector financeiro; iv) Prevenção do branqueamento

de capitais – exercício de avaliação do grau de cumprimento das Recomendações do GAFI; v) Acompanhamento de propostas de Directivas comunitárias de carácter horizontal e/ou da respectiva transposição – em particular, a Directiva sobre a comercialização à distância dos serviços financeiros; proposta de Directiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa à revisão legal das contas anuais, individuais e consolidadas, e que altera as Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE e proposta de Directiva relativa às práticas comerciais desleais; vi) Preparação do *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) do FMI – coordenação de trabalhos entre autoridades e propostas de actuação. 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. Salienta-se, igualmente, o acompanhamento dos

desenvolvimentos legislativos e regulamentares, designadamente a nível europeu, com a participação em diversos comités e grupos de trabalho, de que se destaca a criação em 2004 do Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancárias (CEBS, na sigla inglesa) e respectivos subgrupos. Dos diversos temas em agenda, distinguem-se, por um lado, os conducentes a uma harmonização da regulamentação de carácter prudencial – de que se realça a revisão do regime de adequação de fundos próprios, a aplicação de NICs, a supervisão complementar dos conglomerados financeiros – 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, o reforço da cooperação entre autoridades em matéria de gestão de crises. Assinala-se, ainda, a participação no processo de revisão da Directiva comunitária referente à prevenção do sistema financeiro para fins do combate ao branqueamento de capitais e financiamento de terrorismo, que visa incorporar as recomendações do GAFI.

8.1.7. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2004, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 50 instituições de crédito autorizadas a receber depósitos, das quais, 40 bancos, 5 caixas económicas e 5 caixas de crédito agrícola mútuo. Em relação a 31 de Dezembro de 2003, há menos 6 bancos participantes do Fundo, movimento que é justificado pela fusão por incorporação de 7 bancos noutras instituições de crédito e pela criação de um novo banco, este resultante da fusão de três.

As contribuições anuais devidas pelas instituições participantes ascenderam, no exercício de 2004, a 53 milhões de euros, dos quais, 24 milhões de euros pagos em dinheiro, 3 milhões de euros em títulos de depósito do Banco de Portugal e o pagamento de 26 milhões substituído pela assunção de compromissos irrevogáveis de pagamento, caucionados por títulos para o efeito elegíveis.

Em 31 de Dezembro de 2004, os recursos financeiros do Fundo atingiam 1,120 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 73 milhões de euros em relação à data homóloga do ano anterior. Estima-se que o volume de depósitos abrangidos pelo regime de garantia ascendia, naquela data, a cerca de 115 mil milhões de euros.

O resultado líquido do exercício de 2004 elevou-se a 20 milhões de euros, para o qual contribuíram, fundamentalmente, os juros obtidos com os investimentos realizados pelo Fundo em títulos de dívida pública e, em menor grau, em títulos de depósito emitidos pelo Banco de Portugal e ganhos com vendas de títulos.

A taxa contributiva de base para o ano de 2004 foi fixada em 0,05 por cento, tendo a taxa contributiva efectiva² ponderada de cada instituição de crédito, determinada em função do respectivo *ratio* de adequação de capital, variado entre 0,02 e 0,03 por cento do saldo médio anual dos depósitos que constituem a base de incidência. O limite dos compromissos irrevogáveis de pagamento que puderam ser utilizados como forma de substituição parcial da contribuição anual foi fixado em 50 por cento do montante das contribuições apuradas.

No domínio regulamentar foram publicados os Avisos do Banco de Portugal n.ºs. 5/2004, publicado no D.R., I Série-B, de 7 de Outubro, que fixou em 0,0375 por cento a taxa contributiva de base para 2005, e 6/2004, publicado no D.R., I Série-B, de 30 de Dezembro, que introduziu alterações ao Aviso do Banco de Portugal n.º 11/94, em matéria de elegibilidade dos emitentes dos títulos que podem ser dados em garantia dos compromissos irrevogáveis de pagamento assumidos pelas instituições de crédito. Para o mesmo ano, a Instrução n.º 21/2004, publicada no Boletim Oficial do Banco de Portugal, de 15 de Outubro de 2004, fixou em 33 por cento o limite dos compromissos irrevogáveis de pagamento.

² Paga em dinheiro e valores equivalentes.

8.1.8. Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo

O Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo (FGCAM) foi criado pelo Decreto-Lei nº 182/87 de 21 de Abril e viu o seu regime jurídico redefinido pelo Decreto-Lei nº 345/98 de 9 de Novembro. Tem como missão garantir o reembolso de depósitos constituídos na Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (Caixa Central) e nas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM) participantes no Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM), entidades que entregam anualmente ao FGCAM uma contribuição de valor determinado, actualmente, nos termos do Aviso nº 14/2003 do Banco de Portugal, e promover e realizar as acções que considere necessárias para assegurar a solvabilidade e liquidez das Caixas participantes. O FGCAM funciona junto do Banco de Portugal, que presta o necessário apoio técnico e administrativo, é dirigido por uma Comissão Directiva, tendo como presidente um Administrador do Banco de Portugal e, dois vogais, um nomeado pelo Ministério das Finanças e um nomeado pela Caixa Central.

Em 31 de Dezembro de 2004 participavam no FGCAM 120 instituições de crédito agrícola mútuo que entregaram, no exercício de 2004, contribuições no valor de 13,5 milhões de euros. Em 31 de Dezembro de 2004, os recursos próprios do FGCAM ascendiam a 196,7 milhões de euros, representando um acréscimo de 13,7 milhões de euros relativamente ao valor registado em Dezembro de 2003 e, os seus recursos financeiros totalizavam 66,2 milhões de euros, mais 17 milhões de euros do que em igual momento de 2003. As aplicações para Garantia de Depósitos constituídos nas

Caixas do SICAM (nos termos e para os efeitos do art. 11º do Decreto-Lei nº 345/98) eram de 36 milhões de euros, mais 1,5 milhões de euros do que no final do ano 2003, e representavam 18 por cento do valor do activo bruto do FGCAM. O saldo das aplicações livres, valor susceptível de ser utilizado no financiamento das operações de assistência financeira ao SICAM, era de 30,2 milhões de euros no final do ano. Estima-se que o volume de depósitos abrangidos pelo regime de garantia ascendia, em 31 de Dezembro de 2004, a cerca de 7 173 milhões de euros.

No âmbito do seu objecto, o FGCAM tem concedido subsídios e empréstimos quer à Caixa Central quer às CCAM. Em anos anteriores, foram adquiridos créditos e títulos de capital no montante de 91 milhões de euros, através da Credivalor - Sociedade Parabancária de Valorização de Créditos, S.A., em cujo capital o FGCAM detém uma participação correspondente a 92 por cento. No exercício de 2004 o FGCAM prosseguiu as acções de acompanhamento e assistência financeira ao SICAM dando continuidade à política seguida nos anos anteriores. Em 31 de Dezembro estavam em vigor contratos de assistência envolvendo empréstimos concedidos pelo FGCAM no valor de 130 milhões de euros, 2 milhões dos quais concedidos em 2004; foram também aprovadas pelo Fundo, em 2004, operações de assistência financeira no montante global de 28,5 milhões de euros, cuja concretização aguarda a realização das operações de fusão das CCAM envolvidas. Até à data, o FGCAM concedeu ao SICAM 184 milhões de euros de empréstimos tendo já sido reembolsados empréstimos por 16 CCAM no valor de 54 milhões de euros.

Quadro I

INSTITUIÇÕES REGISTRADAS EM 31/12/2004

	Nº de instituições	
	2004	2003
Instituições de crédito		
Bancos e sucursais de bancos estrangeiros	68	68
Caixas económicas ⁽¹⁾	8	8
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	128	128
Instituições financeiras de crédito	10	3
Sociedades de investimento ⁽³⁾	3	3
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	6	12
Sociedades de <i>factoring</i>	4	6
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	4	10
Sociedades de garantia mútua	3	3
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	12	13
Sub-total	246	254
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem	7	7
Sociedades corretoras ⁽⁴⁾	10	11
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios	1	1
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁵⁾	45	47
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito	3	3
Sociedades gestoras de património ⁽⁶⁾	22	24
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁷⁾	13	17
Agências de câmbios	22	21
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos	4	3
Outras sociedades	2	2
Sub-total	129	136
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	28	27
Sociedades gestoras de participações sociais	52	60
Total	455	477
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE(*), em regime de prestação de serviços	340	318

(1) Das quais, em 31 de Dezembro de 2004, três se encontravam em processo de liquidação.

(2) Das quais, em 31 de Dezembro de 2004, três se encontravam em processo de liquidação.

(3) Das quais, em 31 de Dezembro de 2004, uma se encontrava em processo de liquidação.

(4) Das quais, em 31 de Dezembro de 2004, duas se encontravam em processo de liquidação.

(5) Das quais, em 31 de Dezembro de 2004, uma se encontrava em processo de liquidação.

(6) Das quais, em 31 de Dezembro de 2004, duas se encontravam em processo de liquidação.

(7) Das quais, em 31 de Dezembro de 2004, sete se encontravam em processo de liquidação.

(*) Espaço Económico Europeu

Quadro II

REGISTOS EFECTUADOS (NOVAS INSTITUIÇÕES)

	Nº de instituições	
	2004	2003
Instituições de crédito		
Bancos e sucursais de bancos estrangeiros ⁽¹⁾	2	7
Caixas económicas	-	-
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo	-	-
Instituições financeiras de crédito ⁽²⁾	7	3
Sociedades de investimento	-	-
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	-	-
Sociedades de <i>factoring</i>	-	-
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	-	-
Sociedades de garantia mútua	-	1
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	-	-
Sub-total	9	11
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem	-	-
Sociedades corretoras	-	1
Sociedades mediadoras de mercados monetário ou de câmbios	-	-
Sociedades gestoras de fundos de investimento	1	-
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito	-	-
Sociedades gestoras de património	1	2
Sociedades administradoras de compras em grupo	-	-
Agências de câmbios	2	1
Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos	1	1
Outras sociedades	-	-
Sub-total	5	5
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	2	2
Sociedades gestoras de participações sociais	-	5
Total	1 6	2 3
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE(*), em regime de prestação de serviços	28	27

(1) Duas sucursais de instituições de crédito com sede na UE.

(2) Dos quais, três por transformação de sociedades financeiras para aquisições a crédito, dois por transformação de sociedades de locação financeira e um por transformação de uma sociedade não sujeita a registo especial.

(*) Espaço Económico Europeu

Quadro III

CANCELAMENTOS EFECTUADOS

	Nº de instituições	
	2004	2003
Instituições de crédito		
Bancos e sucursais de bancos estrangeiros ⁽¹⁾	2	3
Caixas económicas	-	-
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo	-	7
Instituições financeiras de crédito	-	-
Sociedades de investimento	-	1
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>) ⁽²⁾	6	4
Sociedades de <i>factoring</i> ⁽³⁾	2	3
Sociedades financeiras para aquisições a crédito ⁽⁴⁾	6	4
Sociedades de garantia mútua	-	-
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	1	1
Sub-total	17	23
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem	-	1
Sociedades corretoras ⁽⁵⁾	1	6
Sociedades mediadoras de mercados monetário ou de câmbios	-	-
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁶⁾	3	-
Sociedades emitentes ou gestoras de cartões de crédito	-	-
Sociedades gestoras de património ⁽⁷⁾	3	4
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁸⁾	4	1
Agências de câmbios ⁽⁸⁾	1	-
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos	-	-
Outras sociedades	-	-
Sub-total	12	12
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	1	4
Sociedades gestoras de participações sociais⁽⁹⁾	8	11
Total	38	50
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE(*), em regime de prestação de serviços	6	9

(1) Resultantes da fusão por incorporação de dois bancos portugueses em outros dois bancos portugueses.

(2) Dois dos cancelamentos por transformação em IFIC e os restantes por fusão por incorporação, designadamente, um numa sociedade financeira para aquisições a crédito, um numa sociedade não sujeita a registo especial, um numa sociedade de locação financeira e um num banco.

(3) Ambos por fusão por incorporação, sendo uma numa sociedade de locação financeira e outra numa sociedade não sujeita a registo especial.

(4) Três dos cancelamentos por transformação em IFIC e os restantes por fusão por incorporação, designadamente, uma numa sociedade de locação financeira, uma numa instituição financeira de crédito e uma numa sociedade não sujeita a registo especial.

(5) Por cessação de actividade

(6) Um dos cancelamentos por dissolução e os restantes por fusão por incorporação noutras sociedades gestoras de fundos de investimento.

(7) Um dos cancelamentos por cessação de actividade e os restantes por fusão por incorporação, designadamente, uma num banco e outra numa sociedade gestora de fundos de investimento.

(8) Por dissolução

(9) Um por dissolução e os restantes por deixarem de estar abrangidas pelo artº 117º do RGICSF.

(*) Espaço Económico Europeu

8.2. Emissão Monetária

8.2.1. Emissão de Notas

O valor das notas emitidas pelo Banco de Portugal ascendia, no final de 2004, a 9 224 milhões de euros³, traduzindo um acréscimo de 2,5 por cento relativamente ao valor registado no final de 2003, o que equivale, em valor absoluto, a um crescimento de 222 milhões de euros.

EVOLUÇÃO DA EMISSÃO – 2003/2004

U: 10⁶ EUR

Denominação (€)	Valor da emissão		Δ 2003-2004	
	31.12.2003	31.12.2004	abs	%
500	125	142	16	13,1
200	77	55	-22	-28,1
100	848	664	-184	-21,7
50	3 052	2 893	-159	-5,2
20	3 362	3 815	453	13,5
10	1 030	1 077	47	4,5
5	509	579	70	13,8
Total	9 002	9 224	222	2,5

A evolução da emissão por denominação não foi homogénea, registando-se variações substancialmente diferentes face ao agregado da emissão: acréscimos na ordem dos 13 por cento para as notas de 500, 20 e 5 euros; e decréscimos de cerca de 28 e 22 por cento para as notas de 200 e 100 euros, respectivamente.

O valor final da emissão repartia-se entre 5 002 milhões de euros afectos à circulação e 4 222 milhões de euros relativos a notas emitidas na posse do Banco de Portugal (em existências).

Há que referir, no entanto, que em termos contabilísticos a rubrica do balanço do Banco de Portugal "Notas em Circulação" registava, no final do ano, o valor de 11 386 milhões de euros⁴, o que traduz a dotação teórica de notas de euro em circulação que corresponde

³ O conceito de notas emitidas (que traduz o agregado emissão monetária) é dado pelo total de notas emitidas pelo Banco de Portugal desde a introdução do euro, deduzido do total de notas já amortizadas.

⁴ Este valor reflecte um acréscimo de 19 por cento face ao valor de balanço de 2003, que se fixou nos 9 530 milhões de euros. Refira-se, a esse propósito, que o crescimento anual da circulação do Eurosistema ascendeu, em valor, a 14,9 por cento.

a Portugal, no total de notas de euro em circulação no Eurosistema. Com efeito, as responsabilidades pela emissão do valor total das notas de euro em circulação no Eurosistema são repartidas de acordo com a tabela de repartição de notas de banco, a qual leva em conta a dotação de 8 por cento do Banco Central Europeu no total da emissão de notas euro e a distribuição dos restantes 92 por cento pelos diversos Bancos Centrais Nacionais (BCNs), em função da tabela de repartição da subscrição do capital do Banco Central Europeu. A utilização deste critério para a determinação do valor efectivo das notas colocadas em circulação nos países do Eurosistema tem em vista anular os efeitos de migração de notas.

A circulação de uma única unidade monetária num espaço económico comum, como é o caso do euro com referência ao Eurosistema, implica necessariamente, por ser esse, aliás, um dos principais objectivos da União Monetária, uma grande mobilidade do numerário em toda a zona do euro, o que acontece sem qualquer restrição. Assim, a migração das notas entre os países do Eurosistema resultante, nomeadamente, do turismo e de algumas trocas comerciais, não permite aos bancos centrais conhecer a circulação real nos respectivos espaços geográficos apenas em função das notas que emitem e das que recolhem, ao contrário do que acontecia na vigência das moedas nacionais.

No entanto, através de um rácio de migração, estabelecido ao nível do Eurosistema, é possível aferir as tendências migratórias de notas ao nível nacional:

RÁCIO DE MIGRAÇÃO*

Denominação (€)	Ano de 2004
500	1,22
200	2,90
100	1,96
50	1,23
20	0,93
10	0,98
5	0,98
Total	1,00

$$*RM = \frac{\text{Depósitos PT} / \text{Levantamentos PT}}{\text{Depósitos Eurosistema} / \text{Levantamentos Eurosistema}}$$

RM <1 → Exportação, RM >1 → Importação

As quatro maiores denominações apresentam, para o ano de 2004, rácios de migração significativamente superiores à unidade, o que permite concluir que terá circulado em Portugal um elevado quantitativo de notas, dessas denominações, emitidas por outros bancos centrais da área do euro.

Não obstante, os dados relativos às notas colocadas em circulação por cada Banco Central terem deixado de constituir uma medida fiável para determinação da quantidade e do valor das notas que circulam no país⁵, o facto é que a análise deste agregado, com quebra por denominação, deve merecer ainda alguma atenção, porquanto permite identificar os comportamentos e as tendências nacionais em termos de utilização do numerário enquanto meio de pagamento.

No final de 2004, o valor das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal⁶ situava-se em 5 002 milhões de euros o que, relativamente ao valor de 5 372 milhões de euros atingido no final de 2003, representava uma variação negativa de cerca de 7 por cento.

Será de referir ainda que, ao longo de todo o ano de 2004, o valor das notas de euro colocadas em circulação pelo Banco de Portugal se situou permanentemente abaixo do valor final de circulação das notas de escudo (registado em 31.12.2001) não se podendo, no entanto, e pelas razões já aduzidas, concluir que o valor real das notas de euro em circulação em Portugal em 2004 foi inferior ao valor das notas em circulação determinado no final de 2001.

Como se verifica, as três denominações de menor valor (5, 10 e 20 euros) assumem, no seu

conjunto, uma grande predominância no cômputo das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal (cerca de 81 por cento em valor e 94 por cento em quantidade), detendo as denominações de maior valor uma expressão reduzida, especialmente quando consideradas em quantidade. Esta situação poderá ser explicada, por um lado, pela realidade económica que caracteriza o país e, por outro, pelos hábitos de pagamentos com numerário adquiridos ao longo dos últimos anos pela população, os quais estão, naturalmente, ligados ao sistema de preços vigente. A nota de 20 euros é claramente a mais utilizada, assumindo-se como a denominação-padrão do sistema de pagamentos com numerário em Portugal.

No final do ano e à semelhança do que aconteceu em 2003, a denominação de 200 euros apresentava um registo de notas colocadas em circulação negativo (-0,50 milhões de notas), o que é consentâneo com o respectivo rácio de migração, o mais elevado de todas as denominações. Isto significa que terá sido esta denominação a que registou maior incidência de notas provenientes de outros países. A mesma tendência terá também afectado, embora em

⁵ O que resulta de considerar para esse efeito apenas as notas emitidas pelo respectivo Banco Central, quando se reconhece que uma parte de todas as notas em circulação no país foi emitida a partir de outros bancos centrais da área do euro.

⁶ O agregado das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal obtém-se deduzindo ao valor total das notas emitidas pelo Banco de Portugal o valor das notas emitidas na posse do Banco de Portugal (Emissão – existências de notas emitidas).

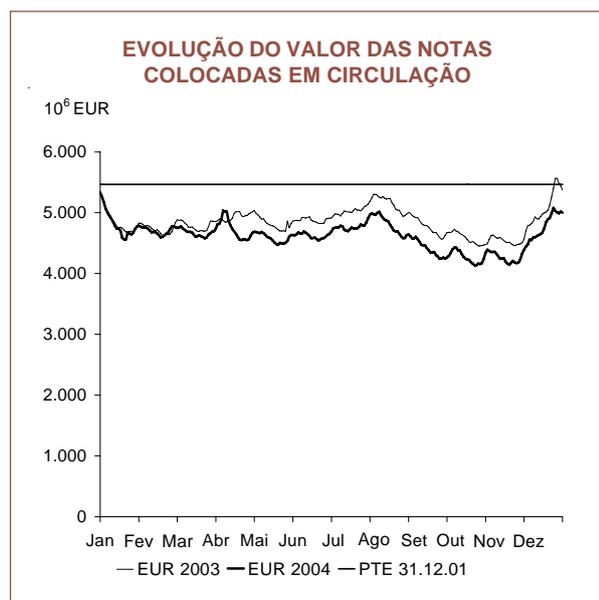
EVOLUÇÃO DAS NOTAS COLOCADAS EM CIRCULAÇÃO – 2003/2004

U: 10⁶ notas, 10⁶ EUR

Denominação (€)	2003			2004			Δ 2003-2004	
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor
500	0,01	6	0,1	0,12	60	1,2	0,11	54
200	-0,13	-26	-0,5	-0,50	-99	-2,0	-0,37	-73
100	5,28	528	9,8	1,79	179	3,6	-3,49	-349
50	25,73	1 286	23,9	16,60	830	16,6	-9,13	-456
20	128,96	2 579	48,0	148,60	2 972	59,4	19,64	393
10	63,78	638	11,9	68,09	681	13,6	4,31	43
5	72,17	361	6,7	75,90	379	7,6	3,73	19
Total	295,80	5 372	100,0	310,60	5 002	100,0	14,80	-371

menor escala, as denominações de 100 e 50 euros, cujos valores de notas colocadas em circulação diminuíram de 2003 para 2004.

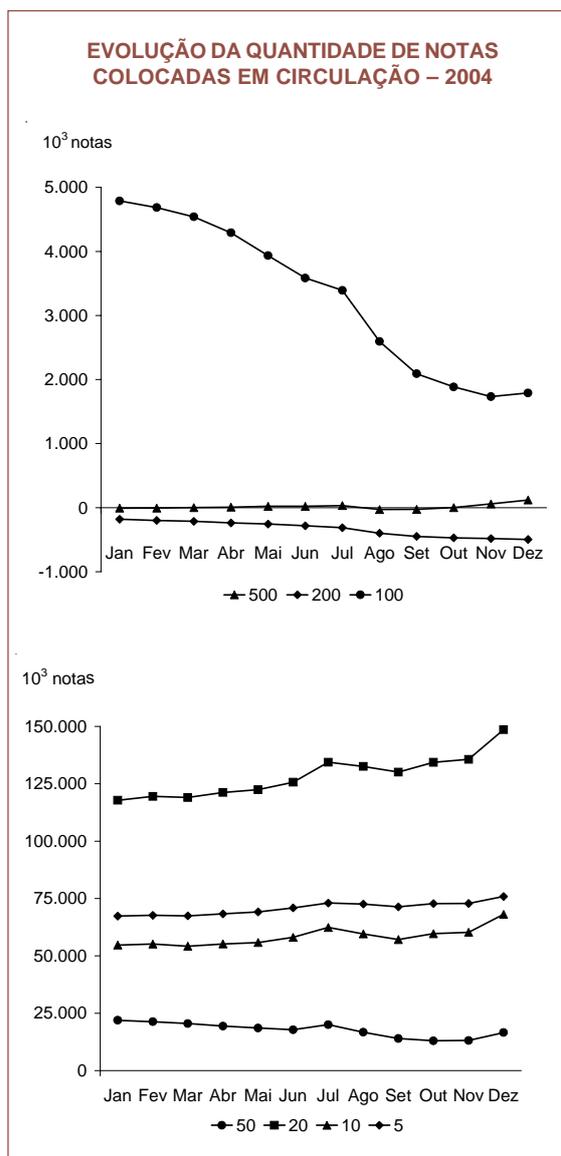
Se o ano de 2003 já havia sido caracterizado por uma relativa estabilização do valor das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal, o ano de 2004, apesar do decréscimo assinalado, confirmou essa tendência de estabilidade, tendo sido observado, ao longo dos meses, o padrão de evolução sazonal esperado. Os valores mais elevados foram registados no Verão (Julho e Agosto) e na época do Natal, com as descidas mais acentuadas a acontecerem entre Setembro e Novembro e no início do ano (Janeiro). Esta evolução resulta, naturalmente, da diferença apurada mensalmente entre os movimentos de depósitos e levantamentos de notas efectuados pelas instituições de crédito no Banco de Portugal.



Em termos da evolução anual em quantidade, registou-se uma tendência moderada de redução na colocação em circulação de notas 200 e 50 euros pelo Banco de Portugal, tendência que se acentuou para a nota de 100 euros. Ao invés, a nota de 500 euros registou um ligeiro acréscimo, o que poderá traduzir um aumento da procura desta denominação em Portugal durante o ano de 2004, tendência que se verificou em todo o Eurosistema.

As denominações mais baixas (5, 10 e 20 euros), as mais usadas em pagamentos, viram a sua procura aumentar junto do Banco de Portu-

gal, com destaque para a nota de 20 euros (a nota com mais baixo rácio de migração), com um crescimento superior a 15 por cento.



As conclusões que se retiram da análise à estrutura das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal podem ser complementadas pela observação da estrutura de levantamentos de numerário em ATMs. A escolha do tipo de denominações disponibilizadas na rede de Multibanco tem em conta a procura por numerário e, dessa forma, influencia a estrutura da circulação em Portugal. Como se pode verificar, as notas de 5, 10 e 20 euros foram responsáveis por 98 por cento do total de notas levantadas nas ATMs em 2004, cabendo isoladamente à última denominação a parcela de 46 por cento.

LEVANTAMENTOS NAS ATM – 2004

Denominação (€)	U: 10 ⁶ notas	
	Qtd.	Peso (%)
500	0	0
200	0	0
100	0	0
50	22	2
20	659	46
10	388	27
5	357	25
Total	1 426	100

O valor médio das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal atingiu, no final de 2004, o resultado mais baixo dos últimos seis anos, fixando-se em 16,10 euros, menos 2,06 euros que em 2003. Este facto deve-se, essencialmente, ao crescimento verificado nas denominações mais baixas (20, 10 e 5 euros), as quais, em conjunto, foram responsáveis por um incremento de cerca de 28 milhões de unidades no total das notas colocadas em circulação até final de 2004 pelo Banco de Portugal.

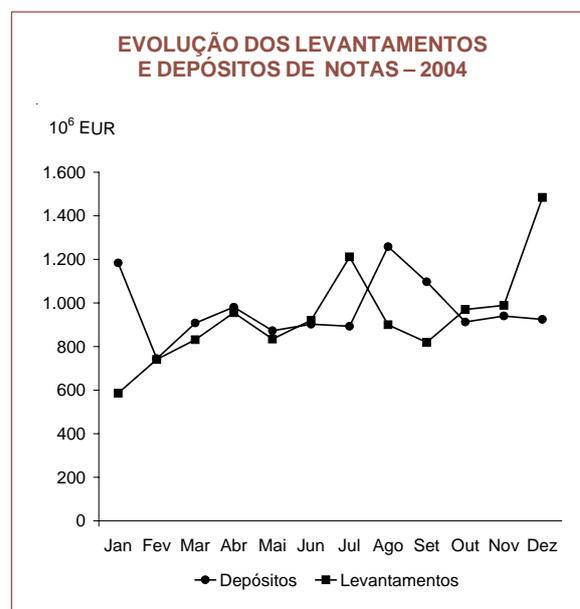
VALOR MÉDIO DAS NOTAS COLOCADAS EM CIRCULAÇÃO

Ano	PTE	EUR
1999	3 805	18,98
2000	3 744	18,67
2001	3 668	18,30
2002	3 889	19,40
2003	3 641	18,16
2004	3 228	16,10

Depósitos e Levantamentos de Notas

Os movimentos de depósitos e levantamentos realizados nas tesourarias do Banco de Portugal pelas instituições de crédito seguiram ao longo de 2004 os padrões de sazonalidade que lhe são característicos e

que já vinham da vigência do escudo. Os montantes totais de notas depositadas e levantadas situaram-se, respectivamente, nos 11 619 milhões de euros e 11 241 milhões de euros. O rácio depósitos/levantamentos em valor fixou-se em 103,4 por cento, quando em 2003 se tinha ficado pelos 99,9 por cento.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS – 2004

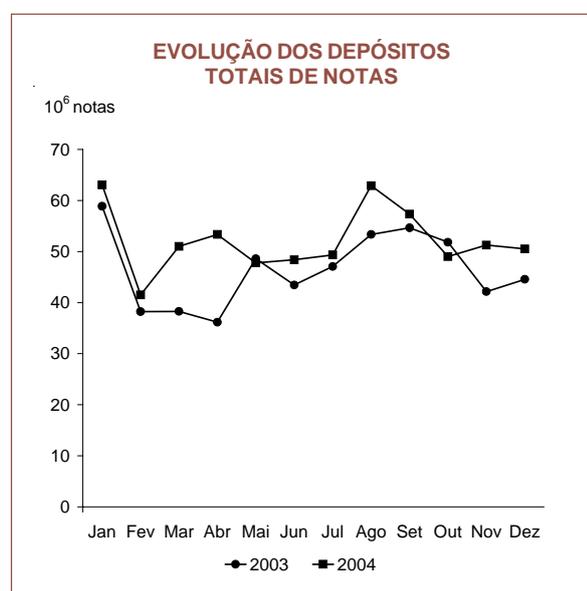
Em termos de evolução de depósitos em quantidade de notas verificou-se para a maior parte dos meses (exceptuando Maio e Outubro) um acréscimo face aos períodos homólogos do ano anterior, tendo o pico sido alcançado em Agosto. Em valor, os depósitos totais realizados em 2004 excederam em 14,3 por cento os verificados em 2003.

A distribuição dos depósitos por denominações manteve-se constante ao longo dos meses, sendo a nota de 20 euros a mais depositada, seguida das denominações de 10 e de 5 euros. As notas de maior denominação (500, 200 e 100 euros) registaram um volume de depósitos pouco significativo.

EVOLUÇÃO DOS DEPÓSITOS – 2003-2004

U: 10⁶ notas, 10⁶ EUR

Denominação (€)	2004			2003		Δ 2003-2004
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	% (valor)
500	0,58	288,77	2,5	0,50	249,33	15,8
200	0,58	116,53	1,0	0,50	99,79	16,8
100	8,32	831,95	7,2	7,32	732,10	13,6
50	60,47	3 023,27	26,0	53,60	2 679,79	12,8
20	248,31	4 966,28	42,7	213,19	4 263,78	16,5
10	171,19	1 711,92	14,7	145,22	1 452,25	17,9
5	136,04	680,18	5,9	136,88	684,38	-0,6
Total	625,49	11 618,91	100,0	557,20	10 161,42	14,3



Relativamente a levantamentos de notas em quantidade, verificou-se para a quase totalidade dos meses um crescimento face aos meses homólogos do ano anterior. A curva de evolução é muito semelhante à registada em 2003, na medida em que segue o mesmo padrão de sazonalidade, tendo os quantitativos mais elevados de levantamentos sido atingidos em Julho e Dezembro.

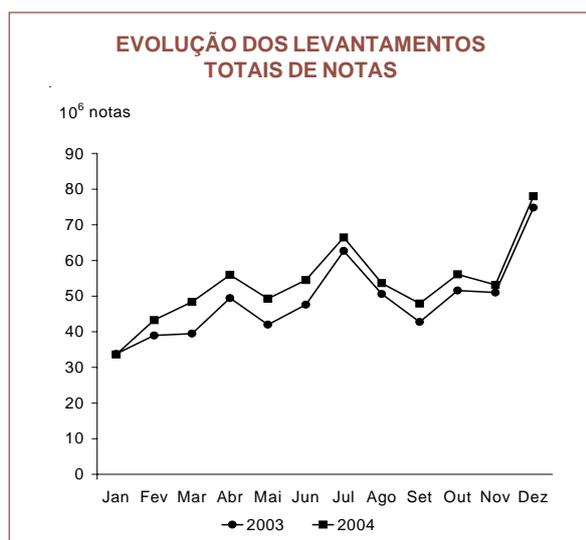
Em valor, os levantamentos totais realizados em 2004 excederam em 10,5 por cento os verificados em 2003.

A nota mais levantada em todos os meses de 2004 foi a de 20 euros, seguida pelas notas de 10 e 5 euros. À semelhança dos depósitos, as notas de maior denominação (500, 200 e 100 euros) registaram um volume de levantamentos reduzido.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS – 2003-2004

U: 10⁶ notas, 10⁶ EUR

Denominação (€)	2004			2003		Δ 2003-2004
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	% (valor)
500	0,69	343,21	3,1	0,45	225,30	52,3
200	0,22	43,17	0,4	0,21	41,51	4,0
100	4,76	476,40	4,2	5,71	571,23	-16,6
50	51,31	2 565,37	22,8	48,09	2 404,40	6,7
20	267,98	5 359,52	47,7	234,41	4 688,17	14,3
10	175,54	1 755,43	15,6	153,32	1 533,24	14,5
5	139,64	698,21	6,2	142,43	712,16	-2,0
Total	640,13	11 241,31	100,0	584,62	10 176,01	10,5



Recolha de Notas de Escudos

Como seria de esperar, a recolha em 2004 de notas de escudo em poder do público foi inferior à verificada em 2003. Assim, entraram nas tesourarias do Banco de Portugal, através das instituições de crédito ou por troca directa ao público, cerca de 740 mil notas, no valor de 12,5 milhões de euros. Por recolher encontram-se ainda 13,36 milhões de notas, equivalentes a 128,3 milhões de euros, as quais poderão ser trocadas por notas e moedas de euro aos balcões do Banco de Portugal até 28.02.2022.

NOTAS DE ESCUDOS – 2004

U: 10⁶ notas, 10⁶ EUR

Denominações	Recolhidas em 2004		Por recolher em 31.12.04	
	Qtd.	Valor	Qtd.	Valor
10 000\$	0,07	3,7	0,53	26,4
5 000\$	0,26	6,5	1,99	49,6
2 000\$	0,11	1,1	1,97	19,7
1 000\$	0,19	1,0	4,21	21,0
500\$	0,11	0,3	4,66	11,6
Total	0,74	12,5	13,36	128,3

Produção e Plano de Entregas de Notas

Desde a introdução do euro, a produção anual de notas vem sendo atribuída aos BCNs segundo um esquema de produção descentralizada com acordos de produção. Assim, cada Banco Central é responsável, anualmente, pela produção de apenas uma ou duas denominações para fornecer os restantes bancos centrais e a si próprio, produção essa que equivale a uma parcela das necessidades totais do Eurosistema. Esta política visa assegurar o fornecimento de notas com qualidade consistente e uniforme, reduzir o número de locais de produção para cada denominação e, fundamentalmente, obter economias de escala no processo produtivo.

Decorre do modelo de produção descentralizada que os BCNs troquem entre si as notas recém-impressas de que necessitam para integrar os seus *stocks* logísticos anuais. Neste quadro, cada Banco Central fornecedor

suporta as despesas de produção e transporte até ao destino acordado com o Banco Central receptor, sem haver lugar a reembolsos. A produção total do Eurosistema destina-se a cobrir possíveis incrementos na circulação, a substituir as notas incapazes para retorno à circulação, e ainda para assegurar que os BCNs dispõem de *stocks* logísticos suficientes para responder aos pedidos de notas mesmo nos picos sazonais de procura. Se, em face de acréscimos de procura não previstos, as notas disponíveis localmente não forem suficientes, os bancos centrais podem ainda recorrer ao *stock* estratégico do Eurosistema.

Em 2004, coube ao Banco de Portugal a responsabilidade pela produção de 55,7 milhões de notas de 20 euros, produção essa que foi colocada, como nos anos anteriores, no impressor Valora S.A.⁷.

⁷ Empresa cujo capital é maioritariamente detido pelo Banco de Portugal.

No decurso do ano, a Valora S.A. entregou ao Banco de Portugal 35,33 milhões de notas de 20 euros, estando prevista a entrega em Janeiro de 2005 de 4 milhões já produzidos. A entrega dos restantes 16,37 milhões de notas de 20 euros em falta será efectuada no decorrer do 1º trimestre de 2005. Entretanto e, conforme previsto no plano de entregas definido para 2004 ao nível do Eurosistema, foram entregues pelo Banco de Portugal a outros bancos centrais, como *surplus* (excedente dos *stocks* logísticos), 23,9 milhões de notas de 20 euros. No mesmo período, o Banco de Portugal não recebeu quaisquer notas de outros bancos centrais ou do *stock* estratégico do Eurosistema.

Na área da produção, o Banco de Portugal acompanhou a participação da Valora S.A. em projectos desenvolvidos pelo Banco Central Europeu, nomeadamente nos testes de calibração e correlação envolvendo todos os laboratórios de impressores de notas de euro e no projecto *Dummy Banknotes* (testes a elementos de notas).

Escolha e Qualidade das Notas em Circulação

As notas recebidas por depósito das instituições de crédito no Banco de Portugal foram, como habitualmente, processadas nos equipamentos de escolha segundo critérios de qualidade pre-estabelecidos que garantem a sua genuinidade e qualidade, distinguindo entre as que oferecem condições para regressar à circulação e as que devem ser substituídas. Iguais critérios foram aplicados às notas recebidas aos balcões do Banco de Portugal, ainda que com recurso à análise individual e a outros equipamentos por se tratarem, na sua maioria, de notas danificadas.

Em 2004, foram processados nos sistemas de escolha 669 milhões de notas de euro, mais 20 por cento do que o volume total processado em 2003, aumento que é consequência directa do acréscimo verificado nos depósitos. De referir que as notas de escudo, pelo seu volume reduzido, foram tratadas maioritariamente através de processos manuais.

NOTAS PROCESSADAS NOS SISTEMAS DE ESCOLHA – 2003/2004

U: 10⁶ notas

Denominação (€)	2003	2004	Δ 2003-2004 %
500	0,52	0,58	12
200	0,52	0,59	14
100	7,62	8,75	15
50	54,68	74,24	36
20	211,92	256,29	21
10	143,89	185,09	29
5	137,21	143,40	5
Total	556,37	668,94	20

De todas as notas processadas, 416 milhões ofereciam qualidade para voltar a circular, tendo as restantes 253 milhões sido conduzidas para amortização. A taxa anual de destruição⁸ fixou-se, assim, em 38 por cento.

TAXA DE INUTILIZAÇÃO – 2003/2004

Denominação (€)	2003 (%)	2004 (%)
500	6	15
200	10	21
100	13	24
50	10	20
20	18	35
10	25	31
5	40	61
Taxa global	24	38

O aumento da taxa de destruição relativamente a 2003 ficou a dever-se ao desgaste natural que a circulação por mais um ano provocou nas notas e, nessa medida, à necessidade de assegurar a manutenção do nível de qualidade das notas em circulação. Em particular, as notas de menor denominação (5, 10 e 20 euros) passaram a apresentar um maior grau de deterioração, o que implicou um incremento nas percentagens de destruição aplicáveis nos respectivos processos de escolha.

⁸ Relação entre o total anual de notas processadas consideradas incapazes para voltar a circular (inutilizadas por granulação ou perfuração) e o total anual de notas processadas.

Com o objectivo de analisar a qualidade das notas a circular no Eurosistema, o Banco Central Europeu promoveu, em 2004, a realização de uma avaliação técnica sobre a mesma, tendo por base conjuntos de notas provenientes da circulação de todos os países que integram a zona euro, incidindo as amostras recolhidas sobre as denominações compreendidas entre 5 euros e 50 euros. Nas duas denominações mais baixas (5 euros e 10 euros) as percentagens de notas incapazes apuradas na amostra portuguesa, de acordo com os critérios adoptados, foram substancialmente inferiores às obtidas para a média do Eurosistema. Nas notas de 20 euros e 50 euros as percentagens de notas incapazes atribuídas a Portugal situaram-se ao nível da média do Eurosistema. No geral, os resultados apurados permitem concluir, com referência a todas as denominações analisadas, pela boa qualidade da circulação fiduciária no nosso país.

Detecção de Notas Contrafeitas

O número de notas contrafeitas detectadas em Portugal sofreu, durante o ano de 2004, um acréscimo em relação ao período anterior, o que foi, porém, influenciado por uma apreensão, efectuada à entrada do país, de um elevado quantitativo de notas contrafeitas, que não chegaram, desse modo, a ser lançadas na circulação.

No entanto, os números apurados em 2004 (14 454 notas contrafeitas) são ainda significativamente inferiores aos últimos verificados para as notas de escudo (17 533 notas contrafeitas apreendidas em 2001).

NOTAS CONTRAFEITAS DETECTADAS EM 2004

Denominação (€)	U: notas
500	10
200	181
100	6 629
50	5 082
20	1 860
10	360
5	332
Total	14 454

A qualidade das notas contrafeitas detectadas em Portugal pode dividir-se em dois patamares distintos. No primeiro, os meios de produção utilizados são impressoras e fotocopiadoras a cores, sendo as contrafacções, em geral, de fraca qualidade; no segundo, recorre-se ao *offset*, com produção no exterior.

Em qualquer caso, as contrafacções de melhor qualidade que têm vindo a ser detectadas continuam a poder ser identificadas sem o recurso a equipamentos auxiliares, bastando, para tal, a sua observação cuidada.

Conscientes da necessidade de melhorar os níveis de conhecimento sobre as notas genuínas por parte do público em geral, os BCNs da área do euro desenvolveram durante o ano de 2004, sob a égide do Banco Central Europeu, um conjunto de materiais de informação e formação que visam melhorar o conhecimento da nota de euro, tanto por parte dos utilizadores profissionais, como do público, estando a sua utilização e divulgação prevista para o ano de 2005.

A nível nacional, o Banco de Portugal desenvolveu várias acções de formação sobre o conhecimento da nota, num total de 772 horas, dirigidas a um público-alvo constituído por utilizadores profissionais (386), maioritariamente caixas das instituições de crédito.

De forma a facilitar o intercâmbio de informação e uma melhor coordenação entre as partes envolvidas na detecção de contrafacção de notas, o Banco de Portugal promoveu (Carta-Circular 11/2004/DET) a constituição de um grupo restrito de contacto, envolvendo interlocutores nomeados pelas instituições de crédito e os elementos do Banco de Portugal (Centro Nacional de Contrafacções).

Políticas de Actuação Definidas pelo Eurosistema - Emissão Monetária

Ao nível do Eurosistema e durante o ano de 2004, foram definidas e harmonizadas as áreas de intervenção e as responsabilidades específicas de todos os intervenientes no ciclo de vida do numerário, nomeadamente, dos BCNs, das instituições de crédito e das empresas que operam em termos profissionais com numerário.

Nesse quadro, cada Banco Central poderá decidir a melhor forma de implementar as orientações traçadas, tendo em conta, nomeadamente, a envolvente económica e a estrutura bancária nacional. As funções que neste domínio são atribuídas a BCNs e que impliquem o exercício da autoridade pública não poderão ser exercidas por terceiros. As funções auxiliares e de implementação que não impliquem qualquer poder discricionário podem ser, sob determinadas condições, objecto de *outsourcing* pelos bancos centrais.

Nesta linha e ao nível nacional, foi criado o Grupo de Trabalho Interbancário para o Numerário (GTIN) com a missão de promover a cooperação e concertação de objetivos dos diferentes intervenientes na gestão do numerário, designadamente, ao nível da sua guarda, tratamento e distribuição, em observância do enquadramento legal nacional e das políticas comuns definidas ao nível do Eurosistema para a emissão monetária. O GTIN é coordenado pelo Banco de Portugal e dele fazem parte representantes das principais instituições de crédito e da Associação Portuguesa de Bancos.

Ainda no plano do Eurosistema, foi enquadrada a harmonização das actividades de escolha e autenticação de notas e detecção de contrafacções⁹. Tal enquadramento estabelece a obrigatoriedade de as instituições de crédito e outros *cash handlers* que desenvolvam a actividade de reciclagem de notas de procederem à verificação da autenticidade e da qualidade das notas de acordo com os procedimentos definidos pelo Eurosistema antes de as colocarem novamente em circulação.

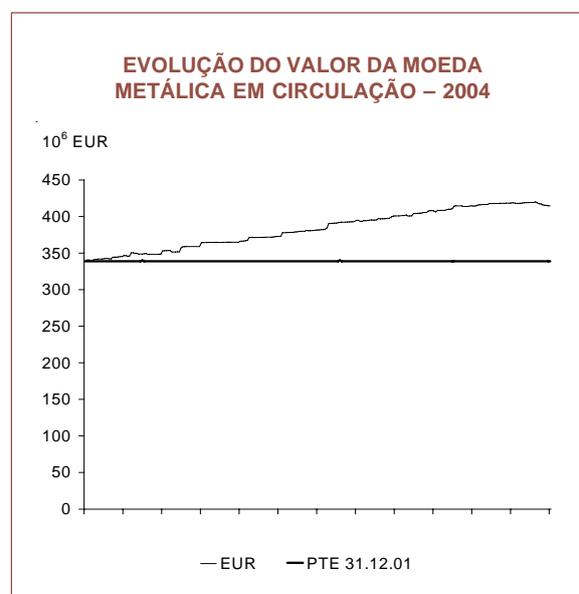
Uma vertente visível deste enquadramento já havia sido iniciada em 2003, com a introdução dos equipamentos automáticos de execução directa de depósitos, levantamentos e escolha (MD/MDEL), regulada pela Instrução do Banco de Portugal n.º. 4/2003. Os investimentos nesta área prosseguiram em 2004, principalmente nas máquinas de depósito (MD). O Banco de Portugal, na sua qualidade de entidade supervisora, realizou alguns testes a equipamentos por forma a verificar o cumprimento das especificações quanto à identificação do depositante, das notas envolvidas e de contrafacções, com vista à atribuição do documento de conformidade.

A nível estritamente nacional, o Banco de Portugal interveio em prol das boas práticas de aceitação de numerário pelas instituições de crédito e da confiança que o mesmo deve merecer. Em concreto, o Banco de Portugal advertiu, através da Carta-Circular 7/2004/DET, para o facto de a reserva na aceitação de algumas denominações imposta por algumas instituições de crédito atentar contra o curso legal da nota e contribuir para o seu descrédito junto do público e operadores.

8.2.2. Moeda Metálica

Circulação

A circulação da moeda metálica continuou a tendência ascendente, acima da linha do último valor registado para o escudo, mas com uma nítida desaceleração nos dois últimos meses de 2004. No final do ano, o valor da moeda em circulação (incluindo moeda corrente e de colecção) fixou-se em 415 milhões de euros, correspondentes a 1 398 milhões de moedas. Relativamente ao ano anterior, registou-se um aumento de 77 milhões de euros na circulação (+23 por cento), correspondente a 175 milhões de moedas.



⁹ “Quadro comum para a detecção de contrafacções e para a escolha e verificação da qualidade das notas de euro pelas instituições de crédito e outros profissionais que operam com numerário”.

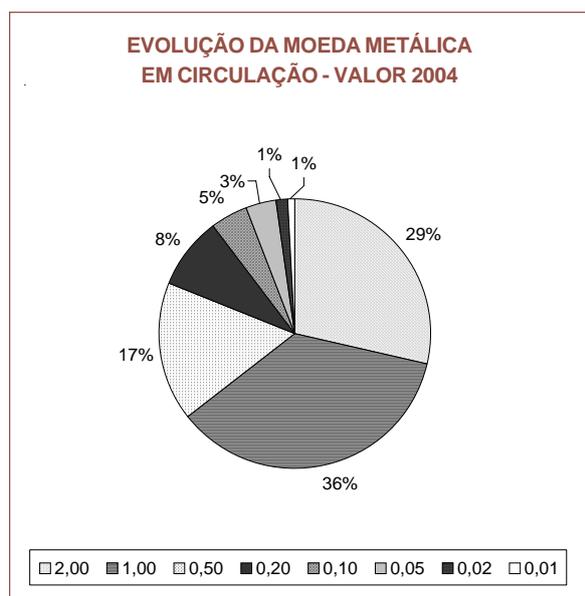
A estrutura da circulação no final de 2004, considerando apenas a moeda para circulação¹⁰, era a seguinte:

EVOLUÇÃO DA CIRCULAÇÃO - 2003/2004

U: 10⁶ notas, 10⁶ EUR

Denominação (€)	2003			2004			Δ 2003-2004	
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor
2,00	50,83	102	31,5	49,50	99	28,6	-1,33	-3
1,00	108,48	108	33,7	124,16	124	35,8	15,68	16
0,50	108,41	54	16,8	116,79	58	16,8	8,39	4
0,20	131,89	26	8,2	145,90	29	8,4	14,00	3
0,10	143,87	14	4,5	158,81	16	4,6	14,94	1
0,05	203,33	10	3,2	238,63	12	3,4	35,29	2
0,02	222,32	4	1,4	257,17	5	1,5	34,85	1
0,01	251,87	3	0,8	298,02	3	0,9	46,15	0
Total	1 221,00	322	100,0	1 388,98	347	100,0	167,98	24

O crescimento da circulação da moeda corrente não ultrapassou, em valor, os 8 por cento.

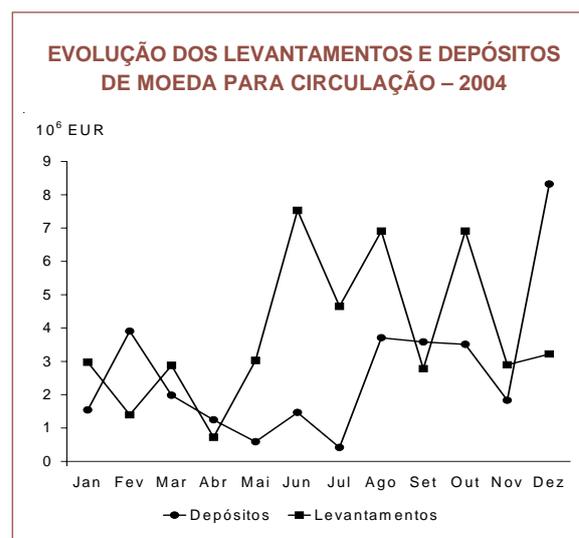


Dada a especificidade da moeda e a necessidade de dominar os factores que condicionam a sua circulação foi criado, em 2004, o Grupo para o Acompanhamento Permanente da Moeda Metálica (GAPM), constituído pela Direcção Geral do Tesouro, pela Imprensa Nacional - Casa da Moeda SA e pelo Banco de Portugal, com o objectivo de acompanhar a cunhagem, emissão, colocação em circulação, distribuição e comercialização de moedas para circulação, comemorativas e de colecção, de acordo com as orientações comunitárias e nacionais e no sentido da promoção dos interesses das Entidades envolvidas na gestão do sistema da moeda metálica.

Depósitos e Levantamentos de Moeda

Os depósitos de moeda em circulação repartiram-se irregularmente ao longo do ano. O montante mensal mais elevado ocorreu no mês de Dezembro, com 8,3 milhões de euros, correspondentes a 8,5 milhões de moedas. O montante anual daqueles depósitos atingiu cerca de 32 milhões de euros.

Os levantamentos de moedas para circulação foram igualmente irregulares ao longo do ano. O montante anual de levantamentos atingiu cerca de 46 milhões de euros.



¹⁰ Designada por 'moeda de troco' ou 'corrente'.

Importa ainda referir que, em 2004, a Agência de Castelo Branco passou a funcionar como principal centro de recepção, tratamento e distribuição de moeda do Banco de Portugal. Esta decisão foi comunicada através da Carta-Circular 5/2004/DET, a qual estabeleceu a possibilidade daquela Agência receber e tratar os depósitos de moeda metálica efectuados pelas instituições de crédito, obviando ao cumprimento das regras de

embalamento definidas pela Instrução do Banco de Portugal 3/2003.

Moeda de Colecção

Em 2004, foi dada sequência à emissão de moeda de colecção¹¹ iniciada no ano anterior. O Banco de Portugal colocou em circulação moedas alusivas a:

Série	Tema	Valor (€)	Liga
Espectáculo do Futebol	A Defesa O Remate O Golo	8	prata ouro
O Património Mundial classificado pela UNESCO em Portugal	Convento de Cristo Centro Histórico de Évora	5	prata
-	O Alargamento da União Europeia 2004	8	prata
-	Jogos Olímpicos de Atenas 2004	10	prata

POSIÇÃO EM 31.12.04 DA MOEDA METÁLICA DE EURO EMITIDA

U: EUR

Moeda de EURO	Emitida pelo Estado		
	Em circulação	Nas caixas do Banco de Portugal	Total
Para circulação			
<i>Aço cobreado</i>			
1 cêntimo	2 980 203,51	98 440,57	3 078 644,08
2 cêntimos	5 143 437,80	166 187,36	5 309 625,16
5 cêntimos	11 931 445,75	368 294,65	12 299 740,40
<i>Ouro nórdico</i>			
10 cêntimos	15 880 978,00	490 210,80	16 371 188,80
20 cêntimos	29 179 398,60	1 609 082,60	30 788 481,20
50 cêntimos	58 395 670,50	3 771 332,50	62 167 003,00
<i>Latão níquel/Cuproníquel</i>			
1 euro	124 158 454,00	6 944 329,00	131 102 783,00
2 euros	99 005 018,00	17 600 448,00	116 605 466,00
Total	346 674 606,16	31 048 325,48	377 722 931,64
De colecção			
<i>Ouro</i>			
5 euros	15 000,00	0,00	15 000,00
8 euros	148 440,00	0,00	148 440,00
<i>Prata</i>			
5 euros	3 658 340,00	556 660,00	4 215 000,00
8 euros	59 143 416,00	2 540 584,00	61 684 000,00
10 euros	5 062 670,00	257 330,00	5 320 000,00
Total	68 027 866,00	3 354 574,00	71 382 440,00
TOTAL GERAL	414 702 472,16	34 402 899,48	449 105 371,64

¹¹ Designação adoptada no Eurosistema para a moeda anteriormente designada em Portugal por 'comemorativa' e que se caracteriza por possuir valores faciais, tamanho e temas diferentes da moeda para circulação (corrente) e apenas ter curso legal no país emissor.

8.3. Sistemas de Pagamentos

O ano de 2004, no âmbito dos sistemas de pagamentos, fica marcado por uma série de eventos, de âmbito nacional e europeu, que a seguir se apresentam.

No âmbito nacional, destaca-se a entrada em vigor do Aviso nº 10/2003 sobre as cobranças por débito em conta, efectuadas no contexto intrabancário, que visa uniformizar todo o processo daquelas cobranças tornando mais claros os direitos e deveres das partes envolvidas. Indirectamente, o Aviso deverá contribuir para a expansão do Sistema de Débitos Directos (SDD), em funcionamento desde Outubro de 2000, mas que até ao final de 2004 não tinha ganho massa crítica suficiente para se afirmar como o motor do desenvolvimento das cobranças por débito em conta. O SDD é considerado, a par dos cartões bancários, um dos instrumentos de pagamento do futuro, no quadro da *Single Euro Payments Area (SEPA)*.

O Banco publicou mais um número, o sexto, da série dos *Cadernos do Banco de Portugal*, desta vez dedicado aos cartões bancários. Dada a importância crescente dos cartões bancários no quadro dos instrumentos de pagamento não-numerário em Portugal (representam mais de 50 por cento daqueles instrumentos de pagamento), compreende-se o interesse do caderno publicado no esclarecimento das características e funcionalidades daquele instrumento, a par das recomendações e medidas de precaução sobre a sua correcta utilização, quer do lado do consumidor, quer do lado do comerciante.

Cumprindo os seus compromissos no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC) e tendo em conta o Plano de Continuidade de Negócio (PCN) adoptado internamente, o Banco activou o seu Centro Alternativo em Caso de Catástrofe, com incidência especial na operacionalidade do *SPGT/TARGET*, considerado o sistema com maior criticidade, pelo seu impacto no funcionamento do sistema financeiro nacional no seu todo.

No âmbito europeu, é de salientar o progresso observado no desenvolvimento do projecto *TARGET2*, encontrando-se praticamente concluída, com a publicitação das *User Detailed Functional Specifications*, a fase de pré-

projecto. As restantes fases do projecto encontram-se delineadas, mantendo-se a data de 2 de Janeiro de 2007 como a data de arranque do novo *TARGET*.

Merece igualmente referência o projecto *SEPA*, em desenvolvimento pela banca comercial europeia, que visa a criação de um espaço comum de pagamentos na UE até, o mais tardar, 2010. Durante 2004 o *European Payments Council (EPC)* consolidou a sua estrutura de governação e definiu claramente as etapas e os prazos para a consecução da *SEPA*. Os BCNs, que seguem com o maior interesse os desenvolvimentos do projecto têm, periodicamente, produzido relatórios de avaliação sobre aqueles desenvolvimentos e continuarão a acompanhar atentamente a sua implementação quer a nível nacional, quer a nível europeu.

O *TARGET2* para os pagamentos de grande montante e a *SEPA* para os pagamentos de retalho, são os dois grandes projectos europeus em desenvolvimento na área dos sistemas de pagamentos, e constituirão duas referências fundamentais que balizarão o futuro próximo dos sistemas de pagamentos na Europa. Em Portugal, cuja tradição de soluções cooperativas à escala nacional no domínio dos sistemas de pagamentos tem permitido o desenvolvimento rápido e sustentado e a excelência dos actuais sistemas, aqueles dois projectos representam mais um desafio que vai exigir que as diversas partes que intervêm, a vários níveis, nos sistemas de pagamentos (instituições de crédito, SIBS e Banco de Portugal), encontrem as melhores soluções para a sua consecução a nível interno.

No quadro operacional, o funcionamento do *SPGT/TARGET* e do Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) em 2004 (veja-se detalhe nos pontos 8.3.1. e 8.3.2.) observou a seguinte evolução: acréscimo das quantidades (6,8 por cento) e dos valores processados (9,1 por cento) no *SPGT*; aumento mais mitigado no SICOI com incremento de 6,7 por cento nas quantidades e 1,8 por cento nos valores processados. A posição relativa dos dois sistemas, no quadro das liquidações interbancárias, manteve-se estável com o *SPGT* (apenas 0,1 por cento das quantidades totais liquidadas) a concentrar cerca de 95 por cento dos valores totais liquidados, no conjunto dos dois sistemas.

8.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/TARGET¹²

O SPGT, sistema de liquidação por bruto em tempo real português, em 2004, prosseguiu a sua actividade, registando uma tendência moderada de aumento nas operações liquidadas, com uma variação global positiva de 6,8 por cento e 9,1 por cento, respectivamente no volume e no valor transaccionado, conforme se pode observar no quadro seguinte:

em consequência da migração para a *Clearnet Paris*, não teve qualquer impacto nas quantidades transaccionadas pelo sistema.

No segmento transnacional, verifica-se uma contracção nos volumes globais transaccionados, explicada principalmente pela diminuição registada nas quantidades de pagamentos de clientes transnacionais enviados, face à alteração de comportamento de alguns participantes SPGT, com especial incidência durante o segundo semestre de 2004. É de referir, que a variação

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SPGT

Quantidade: milhões

Valor: milhões de euros

	2003		2004		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de operações liquidadas	1 286 397	5 168 330	1 373 971	5 636 475	87 574	6,8	468 145	9,1
Operações domésticas	650 364	1 213 695	750 917	1 404 002	100 553	15,5	190 307	15,7
Operações transnacionais	636 033	3 954 635	623 054	4 232 473	-12 979	-2,0	277 838	7,0
Enviadas	334 557	1 974 986	305 511	2 119 870	-29 046	-8,7	144 884	7,3
Recebidas	301 476	1 979 649	317 543	2 112 603	16 067	5,3	132 954	6,7
Médias diárias (total)	5 044	20 268	5 305	21 763	261	5,2	1 495	7,4
Operações domésticas	2 550	4 760	2 899	5 421	349	13,7	661	13,9
Operações transnacionais	2 494	15 508	2 406	16 342	-88	-3,5	834	5,4
Enviadas	1 312	7 745	1 180	8 185	-132	-10,1	440	5,7
Recebidas	1 182	7 763	1 226	8 157	44	3,7	394	5,1

O crescimento mais acentuado verificou-se no segmento doméstico, com um aumento de aproximadamente 16 por cento tanto nas quantidades como nos valores transaccionados. Esta variação é, essencialmente, explicada pelas operações recebidas do Sistema de Liquidação *Real Time* da Euronext Lisbon, cuja ligação ao SPGT foi estabelecida em Novembro de 2003, e cujo funcionamento, durante o ano de 2004, teve como consequência um aumento de cerca de 100.000 operações que passaram a liquidar no sistema, numa base individual. Face a este aumento, a extinção da liquidação financeira do mercado de derivados, em Março de 2004,

nos montantes transaccionados, não acompanhou a tendência verificada nas quantidades transaccionadas, apresentando um crescimento global de 7 por cento, explicado pelo aumento médio de valor registado nos pagamentos interbancários processados.

No funcionamento do SPGT, é de referir que durante o ano de 2004, foram consolidados os ajustamentos técnicos e informáticos na plataforma SPGT do BP, nomeadamente associados à implementação do Centro Alternativo, essencial na activação do PCN/PRCC¹³ do BP em situações de desastre/contingência grave. O percurso para a estabilização dos ajustamentos na estrutura informática do BP, repercutiu-se em algumas ocorrências anómalas verificadas durante o ano, normalmente controladas e resolvidas de forma a evitar consequências de

¹² O Sistema de liquidação de outros depositantes (SLOD), com 49 367 operações para um valor de aproximadamente 88 mil milhões de euros, verificou uma taxa de crescimento de 36,7 por cento na quantidade de operações e 34,1 por cento no valor transaccionado. Relativamente ao conjunto dos sistemas de liquidação por bruto (SPGT e SLOD) representou 3,5 por cento do volume e 1,5 por cento do valor transaccionado.

¹³ Plano de Continuidade de Negócio/Plano de Recuperação em Caso de Catástrofe.

maior no processamento contínuo diário de pagamentos do *SPGT*. Em consequência, o indicador de disponibilidade de serviço observado no sistema, principalmente no que se refere ao segmento *TARGET/interlinking*, reflecte o impacto destas ocorrências ao baixar dos 100 por cento de disponibilidade, verificados no ano anterior, para os 99,86 por cento registados durante o ano de 2004. No entanto, o indicador de disponibilidade global do *TARGET*, continua a apresentar, à semelhança do que se tem verificado nos anos anteriores, uma evolução positiva e passa de 99,79 por cento para 99,81 por cento.

Relativamente aos procedimentos de contingência foram realizados os testes regulares definidos tanto no espaço doméstico como no espaço transnacional. No espaço doméstico, foram efectuados em Março e Outubro testes regulares do circuito de emergência (via *Swift* e fax) com todos os participantes *SPGT*. É ainda de salientar que, pela primeira vez, nos dias 2 de Abril e 2 de Julho, foram executadas simulações, em real, de activação do PCN/PRCC, com o *SPGT* a cumprir um dia completo de funcionamento a partir do Centro Alternativo. Ainda no âmbito da contingência e no plano doméstico, trimestralmente, a monitorização do *SPGT* foi efectuada a partir da 2ª sala de controlo do *SPGT*, com o objectivo de manter operacional mais um espaço alternativo de contingência que possibilite a gestão do sistema em caso de avaria da sala principal de controlo do sistema.

Na vertente transnacional, foram efectuadas sessões de testes de contingência, em produção, nos meses de Março, Abril, Setembro e Dezembro, com outros BCNs, com recurso à utilização dos canais alternativos de contingência (*Swift* e fax). São ainda de mencionar os testes efectuados aos ficheiros de recuperação, os testes de verificação, em 29 de Março e 2 de Abril, da capacidade dos BCNs processarem em contingência os volumes de pagamentos definidos como críticos, e ainda os testes de volume do *SPGT* com o BCE em 6 de Maio, realizados em ambiente de testes.

Durante o ano de 2004, são ainda de salientar a disponibilização do Serviço de Consultas Directas ao *SPGT* através da plataforma *BPNet*, e, a partir de 29 de Abril, a integração do circuito BP-SIBS na referida plataforma.

Foram também revistos os esquemas de reporte entre o BP e a SIBS em caso de ocorrências de falhas no referido circuito. No âmbito da manutenção da aplicação central do *SPGT*, foi introduzida uma nova funcionalidade que permite, em caso de disrupção grave no canal BP-SIBS, a activação/desactivação geral do circuito de emergência pelo BP, com reflexos informativos nas consultas directas ao *SPGT*, e ainda a prevenção de duplicações de pagamentos por utilização de processos manuais de excepção em contingência. Paralelamente, foi actualizado o Manual de procedimentos do *SPGT*, com revisão dos procedimentos de emergência em casos de falha no período interbancário ou outras, que impliquem a possibilidade de activação geral do circuito de emergência pelo BP. Foram ainda, especificados os termos do acordo para a liquidação do sistema *PEXSettle*, criado a partir da iniciativa de alguns bancos nacionais, e cujo arranque se espera que ocorra em 2005.

A *release* 2004 do *TARGET*, implementada em 14 de Junho, apenas contemplou a extensão da validação do IBAN para alguns novos países. Ainda no segmento transnacional, procedeu-se à especificação e arranque do tratamento de dados agregados, referentes à utilização de crédito intradiário no *TARGET* actual e à revisão da *statistical framework*, com implementação prevista apenas para o *TARGET2*.

O ano de 2004 foi essencialmente marcado por trabalhos de especificação do *TARGET2*, especialmente no domínio da avaliação de questões técnicas e funcionais (*General Functional Specifications* (GFS) e *User Detailed Functional Specifications* (UDFS)) decorrentes da proposta dos Bancos Centrais da Alemanha, França e Itália. Adicionalmente, aspectos sobre a futura governação da *Single Shared Platform* (SSP), organização interna do Eurosistema, para além dos custos previstos com a construção da SSP, foram objecto de ponderação.

No plano nacional foram promovidas reuniões com o grupo piloto do *SPGT* (independentemente da divulgação a todos os participantes do *SPGT* das especificações gerais e detalhadas disponíveis sobre o *TARGET2*). Assim, em Maio, o grupo piloto do *SPGT* endereçou uma carta ao BP e ao BCE sobre a sua posição face ao *TARGET2*; em

Julho é definida e aprovada pelo Conselho de Administração do Banco a estratégia de migração em duas fases, acordada entre o BP e as ICs, em que numa 1ª fase (2007) se manterão a maior parte das infra-estruturas associadas ao actual *SPGT*, com o BP a participar directamente no *TARGET2*, representando as ICs (participantes indirectos) que o desejarem, enquanto que numa 2ª fase (a definir entre 2007 e final de 2010) serão extintas as facilidades domésticas assentes no *SPGT* e todo o processamento de pagamentos e liquidações interbancárias terá de ser orientado directamente para a SSP; em reunião havida em Outubro o grupo piloto do *SPGT* assumiu esta estratégia, devendo agora definir a data mais adequada para o arranque da fase 2 de migração.

Por último, refira-se que foram aprovados pelo Conselho do BCE, os segundo e terceiro Relatórios de Progresso sobre o *TARGET2*, em 22 de Julho e 16 de Dezembro, respectivamente, com informação sobre os *core services* da SSP, alguns pontos relativos ao financiamento do projecto, aspectos contratuais, política de preços e de governação da plataforma partilhada, para além da aprovação de um plano global para a migração dos sistemas existentes.

8.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação: SICOI

O SICOI registou, no ano de 2004, um acréscimo de 6,7 por cento na quantidade de operações compensadas e de 1,8 por cento em valor,

conforme ressalta da leitura do quadro junto.

O aumento registado na quantidade das operações compensadas deveu-se, em grande medida, ao crescimento verificado nos subsistemas de débitos directos e Multibanco. O subsistema de Transferências electrónicas interbancárias (TEI) registou, igualmente, um aumento no volume e valor das operações compensadas, ainda que inferior (4,1 e 8,3 por cento, respectivamente). Pelo contrário, os subsistemas de cheques e de efeitos, registaram decréscimos nas operações compensadas, tanto em quantidade como em valor. O SDD, registou as maiores taxas de crescimento, em volume e valor (300,5 e 235,4 por cento, respectivamente), embora apresente ainda uma reduzida percentagem face ao total da quantidade de operações processadas no âmbito do SICOI (aproximadamente 1,5 por cento). Espera-se que em 2005, com a migração já anunciada para este subsistema das principais empresas de serviços (telefones e electricidade), o SDD se posicione no lugar adequado à importância deste instrumento de pagamento do futuro (em Portugal e na Europa) no caso dos débitos em conta.

Em 2004, continuou a verificar-se uma redução do número de cheques e efeitos compensados, respectivamente 6,1 e 81,1 por cento, acentuando a tendência para o uso de instrumentos de pagamento desmaterializados, em detrimento dos instrumentos em papel. No caso dos efeitos, a acentuada queda ficou a dever-se à migração de cobranças para o subsistema de débitos directos, por força do Aviso nº 10/2003 de 17 de Setembro.

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SICOI

Quantidade: milhões

Valor: milhões de euros

	2003		2004		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total Compensado	1 324,4	302 935	1 413,6	308 427	89,2	6,7	5 493	1,8
Cheques	200,1	196 811	188,0	191 193	-12,1	-6,1	-5 618	-2,9
Efeitos	4,6	3 642	0,9	2 657	-3,7	-81,1	-984	-27,0
TEI	42,8	55 555	44,6	60 145	1,8	4,1	4 591	8,3
Débitos directos	5,2	1 343	20,8	4 505	15,6	300,5	3 162	235,4
Multibanco	1 071,7	45 584	1 159,4	49 927	87,7	8,2	4 343	9,5

Os valores compensados dos instrumentos suportados em papel, processados através do SICOI, registaram, igualmente, uma variação negativa; porém, mais acentuada nos efeitos, pela razão já apontada. No caso do subsistema de cheques, o decréscimo de 2,9 por cento do valor processado, contra os 18,1 por cento registados em 2003, indicia a utilização de menos cheques, mas de valor unitário superior, continuando este instrumento a ter um peso significativo no SICOI: representa cerca de 2/3 dos valores compensados no SICOI (excluindo os cheques acima de 100 mil euros, que são liquidados por bruto no *SPGT* e, cujo valor, com apenas 0,14 por cento da quantidade processada, equivale a 58 por cento dos valores liquidados no SICOI por compensação).

No que respeita às devoluções de cheques, as quais representam cerca de 0,7 por cento dos cheques compensados, registou-se um decréscimo, tanto em volume (11,7 por cento), como em valor (4,8 por cento). O motivo de devolução mais invocado continua sendo o de falta ou insuficiência de provisão (em cerca de 81 por cento dos casos).

No âmbito da promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos de retalho, o ano de 2004 foi marcado pela migração, já com algum significado, para o SDD, das cobranças anteriormente efectuadas intrabancariamente ao abrigo de protocolos, que obrigava os credores a ter conta aberta em todos os bancos dos seus clientes para poderem efectuar o débito nas contas destes. Por outro lado, para que a concorrência entre sistemas não fosse desvirtuada, os direitos e deveres e as regras de actuação de todos os intervenientes no processo de cobranças passaram a ser similares nas duas formas de pagamento por débito em conta, por força do estabelecido no Aviso n.º 10/2003.

8.3.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento

Durante o ano de 2004 foram apreciados 37 pedidos de aprovação de novos impressos de cheque apresentados pelas instituições de crédito autorizadas a receber depósitos e a permitir a sua movimentação através deste instru-

mento de pagamento e, também, pela Direcção-Geral do Tesouro, atento o Regime de Tesouraria do Estado, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 191/99, de 5 de Junho, e a participação do Tesouro no SICOI. O número de pedidos quase triplicou relativamente ao ano anterior. A justificação de tão elevado crescimento de pedidos reside no facto daquelas entidades terem esgotado os *stocks* de impressos existentes que ainda respeitavam a regulamentação do Banco de Portugal que foi modificada em 2003 através da Instrução n.º 26/2003, publicada no Boletim Oficial n.º 10, de 15.10.2003. A Instrução em apreço teve por objectivo aproximar as características dos impressos dos requisitos de recolha e circulação de imagem de cheques, em resultado da entrada em vigor deste sistema.

Como referido no início do ponto 8.3. foi publicado e distribuído o caderno n.º 6 da Colecção de *Cadernos do Banco de Portugal sobre Cartões Bancários*, o instrumento de pagamento de bens e serviços mais utilizado em Portugal. Na distribuição deste caderno, além dos postos de atendimento situados na rede regional, o Banco conta com a participação das instituições de crédito, das câmaras municipais e centros de informação autárquica ao consumidor, das associações de comerciantes e de defesa do consumidor, satisfazendo ainda todos os pedidos de exemplares que são apresentados. Este caderno, que conta com uma edição em inglês, encontra-se, tal como os demais, disponível no sítio do Banco de Portugal na *Internet*.

No que respeita às tarefas cometidas ao Banco no âmbito do regime jurídico do cheque sem provisão (Decreto-Lei n.º 454/91, de 28 de Dezembro) e inseridas na protecção conferida a este instrumento de pagamento, no ano de 2004 foram incluídas na listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco 80 795 entidades, menos 10 750 do que no ano anterior. Em 31 de Dezembro de 2004, o nome e a denominação de 130 633 pessoas singulares e colectivas constava na listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco, o que representa uma redução de cerca de 5 por cento relativamente a 2003. As instituições de crédito, não sendo obrigadas a celebrar convenção de cheque com os seus clientes, estão proibidas de fornecer impressos

de cheque com as entidades que integram a referida listagem, com excepção dos cheques avulso, simples quando se destinem a levantamentos ou visados para efectuar pagamentos.

Tendo em atenção as competências do Banco na restrição do uso de cheque, em 2004 foram instruídos 18979 processos de remoção decididos favoravelmente por verificação de circunstâncias ponderosas que justificaram a necessidade de uso deste instrumento de pagamento antes de decorridos os dois anos de permanência. Por demonstração de alheamento dos co-titulares das contas sobre as quais foram emitidos os cheques que deram causa à rescisão do seu uso e por outras razões, algumas de natureza técnica, foi anulada a referência a 8 427 entidades. O número de total de saídas da listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco foi de 88 365 durante o ano, cerca de 70 por cento por decurso do prazo máximo de permanência.

Em 2004, por força das alterações à Orientação do BCE 2001/3 relativa ao *TARGET*, introduziram-se algumas modificações no esquema de reembolso, à semelhança do que havia sucedido no ano anterior, o que implicou o ajustamento correspondente do Regulamento do *SPGT*, Instrução n.º 115/96, Anexo II.

8.4. Execução da Política Monetária e Gestão das Reservas do Banco Central Europeu

8.4.1. Execução da Política Monetária

O aspecto de maior relevo para a implementação da política monetária única em 2004 foi a adopção de um novo quadro operacional a partir de 8 de Março. Com esta alteração, o BCE pretendeu melhorar a eficiência na execução da política monetária única, tendo em vista, por um lado, assegurar maior estabilidade das taxas de juro de curto prazo (em particular, o prazo *overnight*) e, por outro, minimizar os efeitos das expectativas da alteração das taxas de juro oficiais sobre os leilões das operações principais de refinanciamento (*MRO*)¹⁴.

¹⁴ *Main refinancing operation.*

No novo quadro operacional de política monetária¹⁵, o período de manutenção (PM) de reservas mínimas passou a ter sempre início na data de liquidação da *MRO* seguinte à data da reunião do Conselho do BCE para a qual está agendada a avaliação mensal da orientação da política monetária, as alterações dos níveis das taxas de juro das facilidades permanentes passaram a ter efeito em simultâneo com o início do PM e o prazo das *MRO* passou de duas semanas para uma semana. Adicionalmente, em conjunto com a publicação da estimativa dos factores autónomos, o BCE passou a divulgar o montante indicativo de colocação (*benchmark allotment*) para as *MRO*, que é considerado neutral face às necessidades de liquidez do Eurosistema. Estes elementos são publicados na data de anúncio da *MRO*, podendo ser revistos na data de colocação, de modo a contribuir para uma melhor interpretação da estratégia de gestão da liquidez. No que se refere às operações de refinanciamento de prazo alargado (LTRO)¹⁶, manteve-se a periodicidade mensal para a sua realização (na última quarta-feira de cada mês, regra geral) e o prazo de três meses. A implementação deste novo quadro operacional de política monetária foi precedido de um PM transitório, mais alargado (entre 24 de Janeiro e 9 de Março), durante o qual as *MRO* mantiveram a maturidade de duas semanas.

No que se refere à política de activos de garantia, as modificações do quadro operacional respeitam ao sistema de controlo de risco aplicável aos activos utilizados nas operações de crédito do Eurosistema. Neste particular, foram introduzidas categorias de liquidez para os activos da lista 1 e foram revistos os níveis das margens de avaliação para os activos da lista 1 e da lista 2. Além disso, deixaram de ser aplicadas margens iniciais como reforço das garantias constituídas nas operações de crédito do Eurosistema.

¹⁵ Para mais detalhes veja-se os artigos intitulados "Alterações ao quadro operacional de política monetária do Eurosistema" e "Experiência inicial com as alterações ao quadro operacional de política monetária do Eurosistema", publicados no *Boletim mensal* do Banco Central Europeu, nas edições de Agosto de 2003 e de Fevereiro de 2005, respectivamente.

¹⁶ *Longer term refinancing operation.*

Em 2004, a orientação da política monetária do BCE em termos de taxas de juro não se alterou, pelo que as suas taxas oficiais permanecem nos níveis fixados na reunião do Conselho do BCE de 5 de Junho de 2003, ou seja, a taxa mínima de proposta aplicável às *MRO* é 2 por cento e as taxas de juro aplicáveis às facilidades permanentes de cedência de liquidez e de depósito são, respectivamente, 3 e 1 por cento.

A decisão de manter as taxas de juro, em níveis historicamente baixos, reflectiu a avaliação pelo Conselho do BCE das perspectivas para estabilidade de preços no médio prazo, assim como da situação económica na área do euro. A este propósito, refira-se que a recuperação económica prosseguiu ao longo do ano de forma moderada tendo sido impulsionada, essencialmente, pelo comportamento da procura externa. No segundo semestre surgiram alguns sinais contraditórios para a economia da área do euro. Os preços dos produtos energéticos apresentaram uma tendência crescente e sustentada ao longo de 2004, com efeitos directos sobre o nível de inflação da zona euro, ainda que a sua repercussão tivesse sido atenuada pela apreciação do euro face ao dólar. Neste enquadramento, o Conselho do BCE considerou que existiam alguns riscos para a estabilidade de preços, nomeadamente os decorrentes da evolução dos preços dos produtos energéticos e dos seus potenciais efeitos de segunda ordem, os quais, embora não se tivessem manifestado, necessitariam de ser cuidadosamente controlados.

Todavia, o ano de 2004 ficou também marcado pela adopção de políticas monetárias mais restritivas por parte de outras autoridades monetárias. A *base rate* do Banco de Inglaterra e a *fed funds rate* da Reserva Federal dos EUA aumentaram, respectivamente, de 3,75 para 4,75 por cento e de 1 para 2,25 por cento.

8.4.1.1. Gestão da Liquidez

Em 2004, o défice de liquidez interbancária do Eurosistema ascendeu, em média, a 311 mil milhões de euros, valor correspondente a um crescimento de 29 por cento face ao ano anterior. Esta evolução decorreu, fundamentalmente, do aumento das necessidades de liquidez associadas

aos factores autónomos, que totalizaram 178 mil milhões de euros (mais 56 por cento), prosseguindo a tendência de crescimento do ano anterior. A procura de reservas também cresceu, mas a um ritmo mais moderado (5 por cento).

O aumento dos factores autónomos foi bastante condicionado pela evolução das "Notas em circulação", uma vez que este factor tem um peso muito significativo no total dos factores autónomos. Em termos médios anuais, as "Notas em circulação" induziram um aumento das necessidades de liquidez em cerca de 20 por cento. Com efeito, a dinâmica das "Notas em circulação" permaneceu forte ao longo de 2004, reflectindo não só o aumento da procura de moeda por residentes, como também a procura de notas de euro por agentes económicos não residentes na área do euro. Os "Depósitos do sector público" contribuíram também para o acréscimo do saldo dos factores autónomos, uma vez que registaram um crescimento de 6 por cento. Em termos do padrão de evolução ao longo do ano, estes dois factores em conjunto continuaram a ser os principais responsáveis pela volatilidade dos factores autónomos.

A previsão dos factores autónomos foi globalmente adequada à actividade do mercado monetário do euro, tendo contribuído para que as operações regulares de refinanciamento, em particular as *MRO*, ajustassem de forma eficaz a liquidez do sistema bancário. Concretamente, os dados da previsão anteciparam bastante bem os valores observados, uma vez que se verificou uma diminuição do erro absoluto médio de previsão para 0,7 mil milhões de euros (valor que compara com 1,2 mil milhões de euros de 2003).

No caso de Portugal, a liquidez interbancária continuou a apresentar uma situação excedentária, tendo-se verificado um excesso médio anual de 2,6 mil milhões de euros, valor que corresponde, porém, a uma diminuição de cerca de 2,1 mil milhões de euros face ao registado no ano anterior. O saldo médio dos factores autónomos diminuiu 30 por cento, para 4,8 mil milhões de euros, mas a posição de Portugal manteve-se oposta à do Eurosistema, uma vez que a soma dos factores autónomos em Portugal não contribuiu para a absorção de liquidez interbancária, dado o

maior peso das rubricas “Activos financeiros em euros” e “Reservas cambiais e ouro”, em termos agregados. A volatilidade dos factores autónomos foi, essencialmente, determinada pela evolução das “Notas em circulação”, que tem contribuído para a diminuição da posição excedentária de liquidez. Com efeito, as “Notas em circulação” apresentaram uma tendência crescente em 2004 (em termos médios aumentaram 25 por cento), mas este facto deveu-se exclusivamente ao aumento da componente relativa aos ajustamentos decorrentes do CSM¹⁷, dado que o saldo médio das notas efectivas revelou um decréscimo de 4,5 por cento face a 2003. Por último, refira-se que a variação das “Responsabilidades Intra-Eurosistema” relacionadas com as operações liquidadas através do *TARGET* continuou a ser determinante para a variação da liquidez interbancária em Portugal, tendo aquela rubrica revelado, em termos médios, uma posição líquida credora das instituições residentes de 9,3 mil milhões de euros (mais 20 por cento do que em 2003).

8.4.1.2. Operações de Mercado Aberto e Facilidades Permanentes

O acréscimo das necessidades de liquidez do Eurosistema foi acompanhado pelo aumento do saldo das operações regulares de mercado aberto. Com efeito, o saldo médio diário destas operações ascendeu a cerca de 312 mil milhões de euros, denotando um crescimento de cerca de 30 por cento face ao ano anterior. A repartição deste saldo por tipo de operação revelou uma diminuição da quota das *MRO* para 77,5 por cento (de 81 por cento registado em 2003), aproximando-se da quota indicativa de 75 por cento estabelecida pelo BCE.

O BCE realizou 52 *MRO* em 2004, tendo sido efectuadas 9 com maturidade de duas semanas ao abrigo do anterior quadro operacional e 43 com prazo de uma semana no novo quadro operacional. O montante médio colocado nas *MRO* a duas semanas atingiu cerca de 107 mil milhões de euros, correspondendo

a um aumento de cerca de 12 por cento face a 2003. Nas *MRO* realizadas no novo quadro operacional, excluindo a operação de 9 de Março pelo facto de esta contar com um montante colocado menor em virtude de ainda ter permanecido durante uma semana o montante colocado na última *MRO* a duas semanas, o montante médio de colocação foi de 247 mil milhões de euros. No que se refere às taxas apuradas nas colocações, a taxa média ponderada situou-se 1 p.b. acima da respectiva taxa marginal, em termos médios. O diferencial entre a taxa marginal e a taxa mínima de proposta diminuiu, em termos médios, de 5 p.b. em 2003 para 2 p.b. em 2004. Para esta situação, contribuiu decisivamente o facto de a taxa marginal ter sido igual ou muito próxima da taxa mínima de proposta (até Outubro o diferencial não ultrapassou 2 p.b.). Com o aproximar do final do ano, o diferencial entre estas taxas passou a assumir maior magnitude, atingindo o maior diferencial (de 9 p.b.) na última *MRO* de 2004. Refira-se também que, a partir do PM terminado em 11 de Outubro, o BCE optou por uma estratégia de colocar nas *MRO* um montante superior ao *benchmark allotment* no sentido de providenciar ao mercado condições de liquidez favoráveis à redução do diferencial entre as taxas *overnight* e a taxa mínima de proposta.

O montante médio da procura foi também superior ao verificado no ano anterior, especialmente nas *MRO* efectuadas no novo quadro operacional, em que o montante médio procurado atingiu 315 mil milhões de euros, a que correspondeu um rácio de cobertura das propostas de 1,28. A participação das contrapartes parece ter invertido a tendência de quebra dos últimos anos, uma vez que o número médio de contrapartes aumentou de 267 para 339, considerando o ano completo. Esta tendência assumiu ainda maior relevo no novo quadro operacional, em que participaram, em média, 353 contrapartes.

Ainda em relação às *MRO*, refira-se a ocorrência de dois casos de sublicitação, em 20 de Fevereiro e 24 de Março. Ambos tiveram origem em condições de mercado semelhantes, nomeadamente, elevada estabilidade das taxas de juro de muito curto prazo em níveis bastante próxi-

¹⁷ *Capital share mechanism.*

mos da taxa mínima de proposta. Os seus efeitos traduziram-se numa ligeira pressão ascendente sobre as taxas de muito curto prazo até à *MRO* seguinte, uma vez que o BCE, na sequência das sublicitações observadas, não recorreu a operações ocasionais de cedência de liquidez para regularizar as condições de mercado.

O montante indicativo das *LTRO* de 2004 foi de 25 mil milhões de euro (mais 10 mil milhões de euros do que o verificado nas *LTRO* de 2003), tendo sido totalmente colocado em cada uma das 12 *LTRO* realizadas. O diferencial médio entre a taxa média ponderada de colocação e a taxa marginal manteve-se, em 2004, em 2 p.b. No entanto, o diferencial médio entre a taxa EURIBOR a três meses e a taxa marginal aumentou para 6 p.b. (de 2 p.b. em 2003). Em relação à procura, verificou-se um aumento de 43 por cento do montante médio. O rácio médio de cobertura das propostas diminuiu de 1,98 em 2003 para 1,70 em 2004. Ao aumento da procura correspondeu, também, o aumento do número médio de participantes (159 contra 133). Refira-se ainda que o BCE anunciou em 14 de Janeiro de 2005 o montante indicativo de 30 mil milhões de euros para as *LTRO* a realizar este ano, sendo o aumento de 5 mil milhões face a 2004 justificado pelo acréscimo do défice de liquidez.

Em 2004, o BCE realizou 3 operações ocasionais de regularização da liquidez (2 operações de absorção e 1 de cedência), tendo sido todas efectuadas no último dia do respectivo PM com o objectivo de ajustar os desequilíbrios pontuais de liquidez e contribuir para a estabilização da taxa *overnight*. As operações de absorção de fundos ocorreram em 11 de Maio e 7 de Dezembro, em que as contrapartes constituíram depósitos nos montantes de 13 e 15 mil milhões de euros, respectivamente, à taxa fixa de 2 por cento. A operação de cedência de liquidez realizou-se em 8 de Novembro, tendo sido colocados 6,5 mil milhões de euros e apurada uma taxa marginal de 2,06 por cento.

No que se refere às contrapartes residentes em Portugal assistiu-se a um aumento de 21 por cento no saldo médio diário das operações regulares de refinanciamento, para cerca de 2 mil milhões de euros. A distribuição deste saldo mantém-se oposta à do Eurosistema, uma vez

que o saldo de *MRO* representou apenas 18 por cento, enquanto que o saldo das *LTRO* representou 82 por cento, evidenciando que as contrapartes residentes em Portugal continuam a preferir o financiamento junto do BCE pelo prazo mais alargado. O número de participantes continuou a ser baixo em ambos os tipos de operações, ou seja, o número médio de participantes nas *MRO* passou de 1 para 3, enquanto que nas *LTRO* se manteve em 2. Nas *MRO*, o montante médio colocado junto das contrapartes residentes em Portugal nas operações realizadas a duas semanas foi de 71 milhões de euros (109 milhões de euros em 2003) e de 343 milhões de euros nas operações realizadas no novo quadro operacional. Nas *LTRO*, o montante médio colocado aumentou para 746 milhões de euros (de 515 milhões de euros em 2003). Nas operações ocasionais de regularização da liquidez realizadas em 2004, as contrapartes residentes em Portugal não apresentaram qualquer proposta.

No Eurosistema, o recurso às facilidades permanentes diminuiu em 2004, tendo ascendido, em termos médios diários, a 212 milhões de euros na facilidade de cedência de liquidez e a 188 milhões de euros na facilidade de depósito. Apesar de o decréscimo na utilização da facilidade de cedência ter sido ligeiramente mais acentuado do que na facilidade de depósito, manteve-se a sua maior importância relativa (53 por cento).

O recurso às facilidades permanentes pelas contrapartes residentes em Portugal continuou a ser bastante reduzido e concentrado na facilidade de depósito no último dia do PM, tendo sido, em média, neste caso, de 0,9 milhões de euros (menos 55 por cento do que em 2003). Apenas por uma vez em 2004 estas contrapartes recorreram à facilidade de cedência de liquidez, em 13 de Setembro e no montante de 11 milhões de euros.

Finalmente, refira-se a amortização em 4 de Novembro da última *tranche* de títulos de depósito do Banco de Portugal no montante de 1 054 milhões de euros. Após esta amortização, deixou de constar no balanço do Eurosistema qualquer operação de política monetária realizada na segunda fase da União Económica e Monetária.

8.4.1.3. Mercado Monetário do Euro

O funcionamento do mercado monetário do euro prosseguiu em 2004 num contexto de eficiência relevante e de estabilidade nas condições de liquidez. Este enquadramento favorável foi ainda reforçado pelo bom acolhimento das contrapartes ao novo quadro operacional da política monetária.

As taxas de juro do mercado monetário foram condicionadas ao longo de 2004 pelas expectativas do mercado quanto à recuperação económica da área do euro e quanto à orientação da política monetária do BCE. Assim, a inclinação da curva de rendimentos das taxas EURIBOR foi-se ajustando ao longo do ano, com as maturidades mais longas (entre 6 e 12 meses) a mostrarem maior flutuação em função das expectativas do mercado. A evolução das taxas de juro dos segmentos de mais curto prazo, até ao prazo de um mês, foi caracterizada por uma elevada estabilidade em virtude de as condições de liquidez permanecerem equilibradas. Assim, a taxa EONIA manteve-se em valores próximos aos da taxa mínima de proposta das MRO, com um diferencial médio de 5 p.b. em 2004. A maior volatilidade ocorreu, como tem sido habitual, no final dos PM e no final de mês, associada aos ajustamentos de tesouraria das contrapartes.

O montante médio diário, obtido através das contribuições das instituições para o painel da EONIA, revela um decréscimo de 12 por cento, tendo-se fixado em 35 mil milhões de euros. Este decréscimo deveu-se, fundamentalmente, à diminuição dos montantes das contribuições das instituições dos países com maior peso no painel, designadamente a Alemanha, a França e a Itália. Em Portugal verificou-se a evolução oposta, uma vez que a contribuição média da instituição participante no painel registou um acréscimo de 5 por cento.

A actividade interbancária em Portugal relativa às operações sem garantia efectuadas através do SITEME diminuiu ligeiramente em 2004, tendo-se registado um montante médio diário de 810 milhões de euros, correspondente a uma quebra de 3 por cento face ao ano anterior. A estrutura das transacções

por prazos manteve-se idêntica à dos anos anteriores, com a maior parte da actividade a estar concentrada no prazo *overnight* (86 por cento). Ainda em relação ao mercado monetário interbancário doméstico e ao SITEME, procedeu-se à revisão das respectivas Instruções, de modo a enquadrar alguns ajustamentos ao funcionamento do SITEME, incluindo a alteração no tipo de acesso pelas entidades participantes.

8.4.1.4. Sistema de Reservas Mínimas

Em 2004, o valor médio de reservas mínimas em Portugal registou um aumento de 2.4 por cento face ao valor observado no ano de 2003, resultante de um crescimento de igual magnitude da base de incidência sujeita ao coeficiente de reservas mínimas de 2 por cento (responsabilidades com um prazo até 2 anos). A base de incidência total, por seu turno, registou um crescimento de 5,4 por cento, reforçando assim a tendência de alteração da estrutura das responsabilidades das instituições de crédito em favor dos passivos sujeitos ao coeficiente de reservas mínimas de 0 por cento (responsabilidades de prazo superior a 2 anos).

A entrada em vigor do novo quadro operacional da política monetária, em 8 de Março de 2004, terá sido o factor determinante na alteração do padrão típico de constituição de reservas mínimas que se vinha verificando em Portugal nos últimos anos. Com efeito, ao contribuir para aumentar a estabilidade das taxas de juro de curto prazo (nomeadamente do prazo *overnight*) e para atenuar os efeitos decorrentes das expectativas de alteração das taxas de juro oficiais sobre os leilões das operações principais de refinanciamento, o padrão de constituição de reservas mínimas tornou-se bastante mais regular. Apesar disso, as instituições de crédito residentes continuam a preferir constituir reservas mínimas no início do período de manutenção, ao passo que na generalidade do Eurosistema sucede precisamente o contrário. Neste último caso, apesar de não serem muito perceptíveis as consequências da entrada em vigor do novo quadro operacional, parece evidenciar-se uma antecipação do movimento de constituição de reservas mínimas para o início da segunda semana do período.

A volatilidade média diária associada à constituição de reservas mínimas foi menor em Portugal e na totalidade da área do euro durante o ano 2004, em comparação com 2003. Contudo, continua a verificar-se uma maior volatilidade em Portugal.

Em Portugal, no mesmo período, o nível médio de reservas excedentárias totais, em percentagem das reservas mínimas, registou um ligeiro aumento (de 0,34 por cento, em 2003, para 0,36 por cento, em 2004). No Eurosistema verificou-se o oposto, tendo o excesso de reservas diminuído de 0,51 por cento para 0,49 por cento, reforçando assim a evolução observada em 2003. À semelhança do que tem vindo a suceder nos últimos anos, o excesso de reservas em Portugal manteve-se abaixo do observado na área do euro.

No ano de 2004, em Portugal, ocorreram 3 casos de incumprimento, o que constituiu um decréscimo substancial em relação a 2003. O mesmo sucedeu com a importância relativa das insuficiências, medida pelo peso nas reservas mínimas, que diminuiu para 0,001 por cento (0,006 por cento em 2003). No Eurosistema, não obstante a diminuição do número de insuficiências, a sua importância relativa aumentou marginalmente para 0,006 por cento das reservas mínimas (0,005 por cento em 2003).

No final de 2004, o número de instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas na área do euro ascendia a 6406, sendo que aproximadamente 3 por cento cumprem reservas no Banco de Portugal. Este subconjunto não sofreu alterações assinaláveis relativamente ao ano anterior.

8.4.1.5. Activos de Garantia

No final de 2004, o montante total de activos de garantia elegíveis para operações de crédito do Eurosistema incluídos nas listas 1 e 2 pelo Banco de Portugal ascendia a 69,3 mil milhões de euros (tendo apresentado um crescimento de 10,8 por cento relativamente ao valor observado a 31 de Dezembro de 2003).

A lista 1 aumentou ligeiramente a sua importância em termos relativos no conjunto dos activos de garantia domésticos¹⁸, passando a

ser responsável por 99,95 por cento do seu total. Por seu lado, no final de 2004, a lista 2 contava apenas com um título (obrigação de dívida privada) visto que durante o ano transacto, se registou o vencimento de um título de dívida emitido pelo Governo Regional dos Açores.

O crescimento do montante total de activos de garantia domésticos é explicado pelo comportamento dos activos incluídos na lista 1, mais precisamente na categoria “Títulos de dívida emitidos pelo Governo Central”, que registou um aumento de 13,1 por cento durante o ano de 2004. Note-se que durante o ano transacto, realizaram-se cinco novas emissões de Bilhetes de Tesouro e uma de Obrigações do Tesouro.

Por sua vez, em 2004, venceu-se a última série dos títulos de depósito do Banco de Portugal, saindo este tipo de título da lista de activos de garantia propostos pelo Banco de Portugal.

Em termos globais, em 2004, a utilização de activos de garantia domésticos pelas contrapartes nacionais, representou, em valores médios mensais, 1,7 mil milhões de euros (45,5 por cento do total de colateral entregue por estas para garantia das operações de política monetária e crédito intradiário, face a 69,5 por cento em 2003). Pela primeira vez, desde o início da Terceira Fase da União Económica e Monetária, este tipo de colateral assumiu um papel secundário face ao depositado em centrais de valores externas.

No que respeita à composição dos activos de garantia domésticos por categoria, os títulos emitidos pela Administração Central representaram, em 2004, 61,1 por cento do total dos activos depositados em centrais de valores nacionais, mobilizados pelas contrapartes portuguesas, passando a ser o tipo de colateral mais utilizado. Devido ao desaparecimento dos títulos de depósito do Banco de Portugal da lista de activos de garantia (as duas séries finais atingiram a maturidade em Novembro de 2003 e 2004), o seu uso médio diminuiu de importância em 2004. Esta categoria de títulos foi responsável por 24,3 por cento do colateral doméstico entregue em 2004 (43,1 por cento em 2003).

Como referido anteriormente, em 2004, a utilização de activos de garantia depositados em centrais de valor externas por parte das

¹⁸ Os activos de garantia domésticos correspondem aos activos financeiros registados nas Centrais de Valores Portuguesas (INTERBOLSA e SITEME) e que satisfazem os critérios de elegibilidade do Eurosistema.

contrapartes portuguesas, através do Modelo de Banco Central Correspondente (MBCC), adquiriu uma preponderância face ao colateral doméstico nunca antes observada. Com efeito, estes títulos representaram 54,5 por cento do total de activos entregue para garantir operações de crédito do Eurosistema (cerca de 2 mil milhões de euros em valores médios mensais). O acréscimo de 93,5 por cento na utilização deste tipo de activos face ao valor observado no ano anterior, é disso um reflexo. Os títulos emitidos por empresas representaram 94,8 por cento deste total, destacando-se o uso de instrumentos de dívida titularizados (91,9 por cento do colateral depositado no exterior ou 50,1 por cento do uso total de colateral por contrapartes nacionais para garantir operações de crédito do Eurosistema). Refira-se ainda que a quase totalidade dos instrumentos de dívida titularizados corresponde a emissões feitas no exterior por “veículos de titularização”, a partir de activos cedidos por entidades estabelecidas em Portugal.

No que se refere à participação do Banco de Portugal no MBCC como Banco Central correspondente, o valor médio mensal de títulos (quase exclusivamente Obrigações e Bilhetes do Tesouro) transferidos para o Banco de Portugal, a favor de outros Bancos Centrais do Eurosistema, cifrou-se na ordem dos 7,6 mil milhões de euros em 2004, representando um acréscimo de 41,6 por cento face ao valor observado no ano anterior (5,5 mil milhões de euros). Note-se que este montante tem vindo a crescer anualmente desde a criação do MBCC. Em 2004, tal como em anos anteriores, as contrapartes alemãs foram aquelas que fizeram maior uso do colateral depositado em centrais de valores portuguesas para garantir operações de crédito do Eurosistema.

8.4.1.6. Alteração do Quadro de Activos de Garantia do Eurosistema

Na sequência da consulta pública, denominada “Medidas destinadas a melhorar o quadro de activos de garantia das operações de crédito do Eurosistema”, levada a cabo em 2003, o Conselho do BCE aprovou a introdução de uma lista única de activos de garantia, tendo em vista substituir, de forma gradual, o actual sistema de duas listas.

A primeira fase da introdução de uma lista única, anunciada ao mercado a 10 de Maio de 2004, consiste na introdução de uma nova categoria de activos, até agora não elegíveis, assim como na alteração dos critérios de elegibilidade relativos a alguns instrumentos de dívida transaccionáveis, actualmente incluídos na lista 2. A data de implementação desta fase é Maio de 2005.

A categoria de activos que se tornará elegível no âmbito da primeira fase da lista única é a dos instrumentos de dívida, denominados em euro, emitidos no Espaço Económico Europeu (EEE) e liquidados na área do euro, por entidades estabelecidas nos países do G10 não pertencentes ao EEE. A elegibilidade destes activos terá que ser apoiada por um parecer jurídico (*legal opinion*).

As alterações aos critérios de elegibilidade referem-se a três categorias de instrumentos de dívida, designadamente: (i) Os activos listados ou cotados em mercados não regulamentados, ou seja, que não estão de acordo com a Directiva dos Serviços de Investimento (Directiva 2004/39/CE); (ii) Os activos emitidos por instituições de crédito; e (iii) Os activos transaccionáveis que não cumprem o critério da lista 1 relativo à solidez financeira do emitente.

Os mercados não regulamentados foram avaliados de acordo com três princípios fundamentais (segurança, transparência e acessibilidade), definidos pelo Eurosistema. Em Maio de 2005, será publicada uma lista definitiva dos mercados não regulamentados considerados elegíveis. Os activos dos mercados incluídos na lista definitiva passarão imediatamente a ser elegíveis no âmbito da lista única. Está previsto um período de eliminação de 36 meses, contado a partir de 10 de Maio de 2004, para os activos transaccionados em mercados não regulamentados não elegíveis, findo o qual não poderão ser aceites para garantir as operações de crédito do Eurosistema. Relativamente aos instrumentos de dívida, não garantidos, emitidos por instituições de crédito, será flexibilizado o critério de notação de *rating* de emissão ou do programa. Como tal, poderão ser incluídos na lista única títulos emitidos por instituições de crédito com base no *rating* do emitente. Por sua vez, os instrumentos de dívida

transaccionáveis que não cumprem o critério da lista 1 relativo à solidez financeira do emittente permanecerão na lista 2 pelo menos até o quadro operacional de avaliação do risco de crédito do Eurosistema a aplicar à lista única ter sido finalizado.

A segunda fase da introdução da lista única, anunciada ao mercado a 5 de Agosto de 2004, consiste: (i) Na inclusão de empréstimos bancários de todos os países da área do euro (as respectivas datas e modalidades de elegibilidade encontram-se em estudo); (ii) Na inclusão de instrumentos de dívida não transaccionáveis garantidos por empréstimos hipotecários a particulares (actualmente, apenas, as notas promissórias irlandesas) e (iii) na exclusão das acções, a partir de 30 de Abril de 2005.

8.4.2. Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)

A gestão das reservas do Banco Central Europeu é efectuada de forma descentralizada pelos BCNs, no âmbito do Eurosistema, ao abrigo de um contrato de agência e respeitando as regras e orientações definidas por aquele Banco.

A quota parte do Banco de Portugal nas reservas externas do BCE ascendia, no final do ano de 2004, a 883 milhões de euros, constituídas por 694 milhões de euros em moeda estrangeira, cuja gestão continuou a ser assegurada pelo Banco de Portugal, e 188 milhões de euros em ouro.

Para além das funções de gestor, o Banco de Portugal continuou a participar activamente nos comités e grupos de trabalho do BCE relevantes neste domínio, onde foram tratados assuntos relativos ao enquadramento da gestão das reservas, nomeadamente no que se refere ao estudo de novos instrumentos e controlo de riscos, bem como questões organizacionais no âmbito da orientação e dos procedimentos de actuação que regulam esta actividade e cujas alterações foram também reflectidas nos manuais de procedimentos internos do Banco de Portugal para a gestão das reservas do BCE.

8.5. Estudos e Análise

No decurso de 2004, a actividade de estudos e análise do Banco de Portugal continuou a ser 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 sistema financeiros, tanto numa óptica macroprudencial como microeconómica.

No que se refere ao aconselhamento ao Governador do Banco de Portugal, é de sublinhar o acompanhamento regular da economia da área do euro e do seu enquadramento internacional, bem como a formulação de opinião técnica sobre todas as questões relevantes nas discussões de política monetária no Eurosistema. 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 macroeconómica. Foram também realizados estudos aplicados sobre a economia portuguesa em temas variados, como o mercado de trabalho, a política orçamental, a metodologia de contas nacionais, o comportamento das exportações portuguesas, o comportamento do sector bancário e o mercado de acções.

As publicações *Indicadores de Conjuntura* e *Boletim Económico* continuaram a ser divulgadas em 2004 de acordo com um calendário anunciado em final de 2003. Como em anos anteriores, no *Boletim Económico*, para além de artigos técnicos sobre várias temáticas, foram publicados textos de política e situação económica, – que incluíam estimativas e previsões para a economia portuguesa e análises do comportamento do sistema bancário e dos principais desenvolvimentos no mercado de câmbios e produtos derivados. Os resultados do inquérito trimestral *Bank Lending Survey* continuaram a ser divulgados pelo Banco de Portugal na *Internet*, na sequência da divulgação pelo BCE dos correspondentes resultados agregados para a área do euro.

Em 2004, o Banco de Portugal prosseguiu a divulgação de trabalhos de investigação na sua série de *Working Papers*, tendo sido publicados 20 artigos neste formato ao longo do ano. Alguns trabalhos realizados por economistas do Departamento de Estudos Económicos foram publicados em revistas científicas internacionais, sendo de referir o *Journal of the European Economic Association*, *European Economic Review*, *Journal of Human Resources*, *Economics Letters*, *Applied Economics*, *International Journal of Forecasting*, *Journal of Economic Integration*, *Economic Modelling* e *OPEC Review*. Os economistas do Banco de Portugal apresentaram os seus trabalhos em reuniões científicas internacionais, com particular destaque para as Conferências Anuais da *European Economic Association*, *European Association of Labour Economists* e a *Society for Economic Dynamics*. Os economistas do Banco de Portugal continuaram ainda a estar representados nos comités executivos de várias associações científicas internacionais, nomeadamente da *European Economic Association* e da *European Association of Labour Economists*.

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 2004 a interação com organismos nacionais, como o Ministério das Finanças e o Instituto Nacional de Estatística, e internacionais, como a Comissão Europeia, o Fundo Monetário Internacional, a Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económicos, o *Eurostat* e o Banco de Pagamentos Internacionais.

Em 2004, 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, em Março, da segunda conferência do Banco de Portugal sobre o “Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu”, 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 *Política orçamental e segurança social, funcionamento do mercado de trabalho, avaliação de programas públicos, e mercados e desenvolvimento*. Em Junho de 2004 teve ainda lugar a terceira 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.

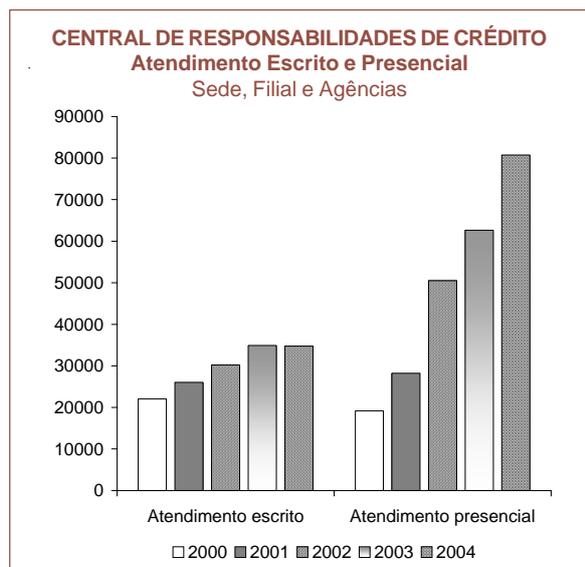
8.6. Informação Estatística

No âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras (EMF) merecem realce as melhorias introduzidas nas estatísticas de instituições financeiras monetárias (IFM) publicadas pelo Banco de Portugal. As alterações ocorridas estiveram associadas à implementação do novo sistema de reporte de estatísticas de balanços e de estatísticas de taxas de juro das IFM, que concretizaram, no domínio interno, os requisitos estatísticos do Banco Central Europeu constantes dos Regulamentos BCE/2001/13, de 22 de Novembro, e BCE/2001/18, de 20 de Dezembro.

Ainda no domínio das estatísticas monetárias e financeiras mencione-se, o início em 2004, em articulação com o BCE, dos trabalhos associados ao futuro Regulamento do BCE que visa definir um sistema harmonizado de estatísticas de outros intermediários financeiros (excluindo companhias de seguros e fundos de pensões).

No tocante à Central de Responsabilidades de Crédito (CRC), registaram-se melhorias significativas no seu funcionamento, assegurando-se a cobertura exaustiva das responsabilidades por crédito obtido junto do sistema financeiro residente. Este aspecto, para além de significar uma melhoria do serviço prestado pela CRC ao sistema financeiro, possibilitou o desenvolvimento de novos procedimentos de exploração estatística daquela Central que permitem a obtenção de um conjunto significativo de detalhes adicionais relativamente ao crédito concedido pelo sistema financeiro.

Relativamente à prestação de informação da CRC, foram atendidos presencialmente perto de 81 mil beneficiários (que compara com 63 mil em 2003), o que corresponde a uma média diária de 320 pessoas. Neste âmbito, foram emitidos em 2004 cerca de 20 mil documentos para concursos de empreitadas de obras públicas e dada resposta escrita a perto de 15 mil pedidos formulados por particulares e empresas.



Na área da divulgação de estatísticas, o ano de 2004 pautou-se pelo rigoroso cumprimento dos prazos de reporte nos diversos domínios de informação – estatísticas monetárias e financeiras, balança de pagamentos e posição de investimento internacional, estatísticas de títulos e cambiais e contas nacionais financeiras, tendo sido efectuados 701 reportes aos organismos internacionais (num total de 413 mil séries), nomeadamente ao BCE, Eurostat, FMI, OCDE e BIS.

Saliente-se a preparação de uma nova versão do *Boletim Estatístico*, com divulgação pública em Janeiro de 2005, a qual passou a incluir informação adicional, nomeadamente, no domínio das estatísticas de títulos e cambiais. Destaque-se a publicação, pela primeira vez, de uma edição do *Boletim Estatístico* em suporte CD-ROM, para além da edição impressa e da respectiva divulgação no sítio do Banco de Portugal na *Internet*.

O Banco de Portugal deu continuidade ao reporte trimestral ao Eurostat e ao BCE das principais operações financeiras da Administração Pública, de acordo com o Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho aprovado em Março de 2004, e deu início ao reporte regular ao BCE de estatísticas trimestrais de balança de pagamentos com detalhe geográfico e de estatísticas trimestrais de posição de investimento internacional.

Em consequência do alargamento da União Europeia, ocorrido em 1 de Maio de 2004, passou a ser necessário reportar regularmente ao BCE um número significativo de novas séries, correspondentes às ventilações da informação relativas aos novos Estados-Membros. Ainda no tocante à prestação regular de informação ao BCE, iniciou-se em 2004 o reporte de novas séries, destinadas a suprir necessidades de informação no âmbito das contas financeiras da União Monetária.

A continuação da estreita colaboração entre o Banco e entidades oficiais no domínio da produção de estatísticas foi reforçada no ano de 2004, com a celebração de dois novos protocolos com a Direcção-Geral de Turismo e o Instituto Nacional de Estatística. Estes protocolos visaram colmatar necessidades de recolha de informação para a compilação de estatísticas de turismo, e incidiram na realização de operações estatísticas relativas ao *Inquérito ao movimento de pessoas nas fronteiras* e ao *Inquérito aos gastos turísticos internacionais*. Também no domínio da elaboração das contas nacionais portuguesas foi, também este ano, relevante o trabalho conjunto entre o Banco e o Instituto Nacional de Estatística.

Prosseguiu, em 2004, o controlo da consistência global da informação estatística comunicada ao Banco de Portugal no âmbito dos vários sistemas de produção de informação estatística. Neste contexto, deu-se continuidade aos contactos regulares com os responsáveis nas instituições financeiras pelas áreas de produção da informação, tendo sido preparados e remetidos às instituições dos principais grupos financeiros relatórios de avaliação global da qualidade da informação estatística reportada sobre estatísticas monetárias e financeiras, estatísticas da balança de pagamentos,

estatísticas de títulos e central de responsabilidades de crédito. Esta actividade tem revelado resultados bastante satisfatórios com impactos na maior consistência e qualidade das estatísticas produzidas pelo Banco de Portugal nos diferentes domínios.

Neste ano, o sistema *BPnet* consolidou o seu papel como meio preferencial para o reporte estatístico regular das instituições financeiras ao Banco de Portugal, verificando-se que cerca de 99% do volume de informação é comunicado através deste meio de transmissão.

No domínio das actividades da Central de Balanços foram inquiridas quase 23000 empresas, 16 por cento das quais corresponde a empresas que receberam o inquérito pela primeira vez em 2004, tendo-se registado uma taxa de adesão de, aproximadamente, 67 por cento. Prosseguiu igualmente o tratamento da informação do *Inquérito trimestral às empresas não financeiras*, o qual é realizado em colaboração com o INE.

O controlo de qualidade da informação comunicada à Central de Balanços, no âmbito dos inquéritos anual e trimestral, mereceu uma atenção muito particular em 2004. Neste domínio e com vista a uma futura melhoria no tratamento da informação contabilística recebida, foi dada particular atenção aos desenvolvimentos da linguagem XBRL (*eXtensible Business Reporting Language*).

8.7. Relações Internacionais

As relações internacionais assumem grande relevância na actividade do Banco de Portugal, desenrolando-se principalmente no quadro das instituições e órgãos comunitários e europeus mas também do Fundo Monetário Internacional. Uma das vertentes daquelas relações diz respeito ao domínio da Supervisão cujas actividades internacionais foram descritas em capítulo anterior (*vide* 8.1.6.)

O Banco de Portugal integra o **SEBC**, constituído pelo Banco Central Europeu e pelos BCNs dos Estados-Membros da UE. Sendo Portugal um dos Estados-Membros participantes na área do euro, o Banco de Portugal faz também parte do sistema de Bancos Centrais da área do euro, o **Eurosistema**.

A actividade internacional no contexto do SEBC/BCE desenvolve-se em três planos:

- pelo facto do Governador do Banco de Portugal ser membro do Conselho do BCE, órgão de decisão supremo do SEBC/BCE, ao qual, de acordo com o Tratado que institui a Comunidade Europeia e os Estatutos do SEBC/BCE, cabe adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao SEBC. As decisões do Conselho são habitualmente adoptadas durante as respectivas reuniões, tendo-se realizado vinte e três reuniões ao longo de 2004, embora seja crescente o recurso a procedimentos escritos.
- através da participação de peritos do Banco nos comités, grupos de trabalho e outras sub-estruturas, incluindo vários grupos de alto nível, os quais, de acordo com os respectivos mandatos, contribuem para o cumprimento das atribuições estatutárias do SEBC/BCE.
- no plano interno, quer no apoio e preparação dos elementos necessários à tomada de decisão por parte do Governador, quer na aplicação descentralizada das decisões tomadas.

Esta multiplicidade de actuações envolve, portanto, o contributo de um grande número de intervenientes nas mais diversas áreas e departamentos, conferindo uma componente internacional à generalidade da actividade do Banco.

Em 2004, prosseguiu o acompanhamento e participação em todas as actividades e decisões relacionadas com as atribuições básicas do SEBC, isto é, no domínio da política monetária, das operações cambiais, gestão de reservas e de promoção do bom funcionamento do sistema de pagamentos e, bem assim, das outras responsabilidades complementares ou concorrentes para o desempenho destas atribuições, nomeadamente no âmbito da supervisão, da representação internacional, da informação estatística e de carácter consultivo.

Um dos pontos a salientar no quadro da actividade internacional em 2004, prende-se com a consulta formal ao BCE, prevista no artigo 48º do Tratado da União, relativa ao projecto de Constituição Europeia. Esta con-

sulta centrou-se nos aspectos institucionais e outros com relevância no domínio monetário. O BCE conduziu o exercício de consulta, com amplo envolvimento também dos BCNs e, em particular, dos respectivos Governadores, tendo-se assegurado, como resultado final, a manutenção da especificidade do BCE no quadro institucional da UE, confirmando a sua total independência e o seu objectivo primordial de garantir a estabilidade de preços.

O Tratado que institui uma Constituição para a Europa, Constituição Europeia, foi assinado em Roma, em Outubro de 2004. A Constituição Europeia deverá ser ratificada pelos Estados-Membros de acordo com os respectivos procedimentos nacionais, entrando em vigor em Novembro de 2006.

Em 1 de Maio de 2004, aderiram à UE dez países, Chipre, Eslováquia, Eslovénia, Estónia, Hungria, Letónia, Lituânia, Malta, Polónia e República Checa, alargamento que implicou um longo trabalho de preparação, nomeadamente do SEBC. Este último passou a integrar também os BCNs destes Estados-Membros, sendo os respectivos Governadores membros do Conselho Geral do BCE.

O Conselho Geral do BCE, do qual fazem parte o Presidente e Vice-Presidente do BCE e os Governadores dos BCNs do SEBC, reuniu cinco vezes em 2004, assumindo, de acordo com as disposições estatutárias, as atribuições previamente afectas ao Instituto Monetário Europeu (IME) em virtude de existirem ainda Estados-Membros – como é o caso, nomeadamente, dos novos países aderentes – que não fazem parte da área do euro.

No âmbito da adesão, o Conselho do BCE tomou diversas resoluções relacionadas com o seu próprio processo de decisão e com o funcionamento dos comités e grupos de trabalho, assim como com os preparativos técnicos e operacionais necessários ao funcionamento do SEBC, respeitantes, entre outros, aos sistemas de pagamentos e liquidações, infra-estruturas tecnológicas e estatísticas. Por outro lado, o BCE intensificou o acompanhamento das economias dos países de adesão, com especial incidência na análise das vertentes económica e jurídica da convergência, essenciais a uma futura participação na área

do euro. O Banco de Portugal esteve também envolvido nestas tarefas, nomeadamente através da participação em diversos comités e grupos de trabalho do âmbito do Sistema.

A participação no Conselho do BCE requer igualmente o acompanhamento e intervenção do Governador nos grandes temas da política económica da UE, como foi o caso dos debates em torno do Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) e do diálogo relativo à coordenação das políticas. Futuramente, esta acção poderá ser reforçada em função do novo enquadramento para o funcionamento do Eurogrupo, constituído pelos ministros das finanças da área do euro e pelo Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários (Comissão Europeia), em cujas reuniões o BCE tem participado, como convidado, representado pelo respectivo Presidente.

Como parte da actividade internacional do Banco se processa no quadro do SEBC/BCE e através do BCE, importa referir com mais detalhe o papel do **Comité de Relações Internacionais**. Este, de acordo com o respectivo mandato, presta assistência no cumprimento das atribuições do SEBC/BCE em matéria de cooperação internacional, incluindo no âmbito da UE.

Deste modo, a sua agenda abrange a preparação e debate das posições do SEBC em matérias relativas, nomeadamente, à arquitectura e funcionamento do sistema monetário internacional e, de uma maneira geral, ao acompanhamento da economia mundial e dos mercados financeiros, com especial incidência nas principais economias e nos países sistematicamente importantes, incluindo as questões de *surveillance* das políticas macroeconómicas por parte das instituições internacionais. Neste contexto, é preparada a participação do BCE nas reuniões da Primavera e Anual do Fundo Monetário Internacional/Banco Mundial.

Ainda a propósito dos novos Estados-Membros, o Comité de Relações Internacionais assumiu particulares responsabilidades no acompanhamento de processo de adesão, no âmbito do qual preparou também o seminário de alto nível com estes países, realizado em Paris, em Março de 2004. Por outro lado, prosseguiu a análise e reporte periódico sobre

o funcionamento do mecanismo de taxas de câmbio, MTC II, e o papel internacional do euro, assegurando as atribuições no que respeita à cooperação com países fora da UE.

Deste modo, o Comité de Relações Internacionais proporcionou um enquadramento adicional para diversas acções desenvolvidas pelo Banco, no domínio da cooperação, referidas adiante mais detalhadamente.

O Banco de Portugal prosseguiu, em 2004, a tarefa de divulgar publicamente informação relativa à actividade do BCE e do SEBC. Assim, para além de assegurar a disponibilização, através do seu sítio na *Internet*, de vários documentos públicos, assegurou a tradução para português e a distribuição de comunicados de imprensa, da 2ª edição do livro “*A política monetária do BCE*”, bem como de diversas publicações periódicas, como o *Relatório Anual* de 2003, o *Relatório de Convergência* de 2004 e o *Boletim Mensal* (este último num novo formato desde Janeiro de 2004).

De acordo com as suas competências, o Banco de Portugal está também representado em diversos outros organismos e grupos de trabalho no quadro da UE, com destaque para o Comité Económico e Financeiro (CEF), o Comité de Política Económica (CPE) e o EUROSTAT, contribuindo ainda tecnicamente, no âmbito das relações externas, para responder a solicitações diversas das autoridades nacionais.

Continua a merecer desenvolvimento especial a participação regular do Banco de Portugal nas actividades do CEF, dado o importante papel deste comité na preparação – nos domínios previstos no Tratado – dos trabalhos e decisões do Conselho ECOFIN e no acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-Membros e da Comunidade. O Governador participou nas reuniões do Ecofin Informal realizadas em Abril e Setembro de 2004.

Tal como em anos anteriores, parte substancial da actividade do CEF esteve associada, no quadro do PEC, ao exercício regular de supervisão multilateral, à apreciação das actualizações dos programas de estabilidade e de convergência e à preparação e acompanhamento das decisões no âmbito da aplicação do

procedimento dos défices excessivos (neste âmbito, o CEF interveio, nomeadamente, na preparação da revogação, em Maio, da Decisão do Conselho sobre a existência de um défice excessivo em Portugal). Refira-se a este propósito que, embora estas questões tenham sido abordadas em composição restrita – na sequência da reorganização do comité operada em 2003 – os representantes dos BCNs participaram em todas as discussões envolvendo os respectivos países. Ainda neste contexto, começaram a ser equacionadas diversas propostas tendentes à reforma do PEC, a qual deverá estar concluída em 2005. O CEF continuou igualmente, a dar o seu contributo para a actualização das orientações gerais de política económica dos Estados-Membros e da Comunidade e a acompanhar a respectiva implementação. Com a entrada dos dez novos Estados-Membros na UE, o CEF prosseguiu o exercício regular de diálogo macro-financeiro com os actuais países candidatos (Bulgária, Roménia, Turquia e Croácia), com ênfase particular nas questões orçamentais e reformas estruturais. As questões relacionadas com os mercados e os serviços financeiros mereceram, também, particular atenção do comité, nomeadamente através da realização de duas *Financial Stability Tables*. O CEF acompanhou, de igual modo, os trabalhos relativos à revisão intercalar da estratégia de Lisboa. Na linha de uma coordenação reforçada de posições nas esferas internacional e de representação externa da Comunidade, manteve-se o ênfase colocado na preparação da participação da Presidência da UE em diversos *fora* (com destaque para as reuniões do FMI/Banco Mundial) e na elaboração de entendimentos comuns europeus sobre matérias relevantes da agenda financeira internacional. A importância desta temática reflectiu-se na agenda do Sub-Comité do CEF sobre questões do FMI e congéneres (no qual o Banco também participa). De assinalar, também, a transformação do grupo de trabalho sobre títulos governamentais da UE (com participação do BP) em Sub-Comité do CEF (*EFC Subcommittee on EU Government Bonds and Bills Markets*).

Quanto à OCDE, o Banco segue, a vários níveis, o conjunto da sua actividade: participa

em várias reuniões, nomeadamente no Comité de Política Económica e respectivos grupos de trabalho e, em especial, integrou a delegação nacional do exame anual da OCDE à economia portuguesa.

Outro domínio da actividade internacional do Banco de Portugal a destacar é o das **relações com o FMI**. Com efeito, para além dos contributos, referidos a propósito do Comité de Relações Internacionais e do CEF, relativos à preparação das posições no quadro das suas atribuições no domínio da cooperação internacional, o Banco de Portugal, agente do Estado português junto do FMI, segue as agendas e trabalhos deste organismo, participando directa e activamente na generalidade dos domínios.

É o caso, em especial, das reuniões da Primavera e do Outono do Comité Monetário e Financeiro Internacional e da Reunião Anual do FMI (realizada em Washington, em Outubro de 2004) as quais contaram com a habitual representação, ao mais alto nível, do Banco de Portugal.

Da agenda destas reuniões constaram importantes tópicos, tais como a evolução da economia mundial e dos mercados financeiros, o acompanhamento das políticas destinadas a reforçar a eficiência da *surveillance* e a capacidade de prevenção de crises e o papel do Fundo no apoio aos países de baixo rendimento. Neste particular, foram discutidas questões concernentes à implementação de políticas macroeconómicas de estabilização e à assumpção, por parte dos governos, das reformas necessárias ao crescimento sustentado e à eliminação da pobreza nos respectivos países. A promoção da sustentabilidade da dívida e sua interacção com a condicionalidade nos programas do Fundo e o papel deste na mobilização da ajuda para alcançar *Os objectivos de desenvolvimento do milénio* foram outros temas tratados.

Nestas reuniões, foram analisados também os relatórios de progresso respeitantes às iniciativas do FMI para a resolução de crises – salientando-se, a este respeito, em particular, a tendência crescente para a inclusão de cláusulas da acção colectiva (CAC) na emissão de dívida soberana e os trabalhos desenvolvidos com vista à adopção de um código de conduta

nas relações entre credores/devedores. Igualmente os temas da revisão de quotas e da representatividade dos países em desenvolvimento e em transição bem como a actividade do *Independent Evaluation Office*, (organismo que tem como função avaliar o desempenho do FMI nos vários domínios da sua actividade) foram tratados nos referidos relatórios de progresso.

A qualidade da *surveillance* do FMI foi outro tópico amplamente discutido, com repercussões quer ao nível multilateral, reflectido nos relatórios *World Economic Outlook* e *Global Financial Stability Report*, quer bilateral, nomeadamente com impacto nas consultas ao abrigo do artigo IV.

Quanto a estes últimos exercícios, foi concluído dever ser adoptado, para cada consulta, um objectivo estratégico, assegurando a cobertura de áreas-chave, relacionados com a sustentabilidade externa e a vulnerabilidade da balança de pagamentos, bem como com a criação de condições para o crescimento sustentado. Os exercícios deverão ter em conta o enquadramento regional ou multilateral e ser complementados com abordagens especializadas, nomeadamente no quadro dos programas de avaliação dos sistemas financeiros (os designados FSAP, *Financial Sector Assessment Program*). O envolvimento das autoridades nacionais e a opção pela divulgação pública dos relatórios elaborados pelas missões foram igualmente salientados.

No contexto da preparação das reuniões anuais do FMI/BM decorreu, em Setembro, o 14º Encontro de Lisboa com as delegações dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) e Timor-Leste à Assembleia anual do FMI/BM, ocasião também aproveitada para debater as agendas do FMI e BM na perspectiva destes países.

Após ter participado, em 2003, num módulo sobre a transparência orçamental no quadro dos relatórios ROSC (*Report on the Observance of Standards and Codes*), foi sinalizado, em 2004, o interesse de Portugal na participação num futuro exercício FSAP, o qual deverá ter lugar em 2006.

Em Julho de 2004, ocorreu uma visita intercalar da missão do artº IV do FMI durante a qual

foram discutidas a evolução do sector financeiro e as perspectivas económicas para Portugal.

Outro organismo cuja actividade tem grande importância nas relações financeiras internacionais é o **Banco de Pagamentos Internacionais (BIS)**. O Banco de Portugal é accionista do BIS. Nessa qualidade, esteve representado pelo Governador na 74ª Assembleia Geral que decorreu em Basileia, em Junho de 2004.

Os governadores dos bancos centrais e responsáveis pela supervisão bancária do G10 concluíram, em Junho de 2004, na sede do BIS, o Acordo de Basileia II. O novo acordo representa uma ferramenta para a gestão do risco, servindo aos bancos e às autoridades de supervisão para a determinação mais adequada das exigências de capital. O Banco de Portugal acompanhou atentamente este processo, também em colaboração com o sector financeiro e as outras autoridades de supervisão e, através da participação no BCE.

No quadro das relações com o BIS destacam-se, ainda, a continuação da participação do Banco na rede de troca de informação sobre questões de “governança” da banca central, bem como a colaboração em matéria estatística.

No **domínio bilateral**, as relações internacionais do Banco em 2004 tiveram como principais contrapartes outros Bancos Centrais, tendo sido mais intensas com os Bancos Centrais da UE, dos 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 2004, a assistência técnica prestada pelo Banco envolveu, principalmente, as áreas de estatísticas, contabilidade, política monetária, auditoria, assessoria jurídica e emissão monetária. Por solicitação do FMI, o Banco colaborou nos trabalhos de apoio à elaboração das estatísticas da balança de pagamentos e da posição do investimento internacional de S. Tomé e Príncipe e participou no diagnóstico e avaliação do sistema de

recolha de dados na mesma área, em Cabo Verde. Participou também em duas missões do FMI em S. Tomé e Príncipe, tendo analisado os instrumentos de política monetária e de gestão de liquidez e dado a sua contribuição com vista ao desenvolvimento do mercado monetário inter-bancário naquele país.

O Banco continuou a participar tanto na Comissão do Acordo de Cooperação Cambial com Cabo Verde (COMACC) como na correspondente unidade de acompanhamento macroeconómico deste acordo, assinado entre os governos de Portugal e de Cabo Verde, em 1998 e, prosseguiu a gestão do *Cabo Verde Stabilization Trust Fund*, constituído como suporte à conversão da dívida interna do Estado cabo-verdiano, na qualidade de gestor externo mandatado pelas autoridades cabo-verdianas.

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 6 a 23 de Julho e no qual participaram 27 formandos dos bancos centrais e dos institutos nacionais de estatísticas dos PALOP e de Timor-Leste. O Banco assegurou, ainda, a realização de três cursos: um sobre *Gestão orçamental*, em Luanda, um segundo sobre *Abordagem conceptual dos sistemas de pagamentos*, em Bissau e, o terceiro, sobre *Sistema de contas de Banco Central*, em Maputo.

Do programa de “mesas-redondas/encontros” destaca-se o referido 14º Encontro de Lisboa com as delegações dos PALOP e Timor-Leste à Assembleia anual do FMI/BM, subordinado ao tema *Os Objectivos de desenvolvimento do milénio e a NEPAD (New Partnership for Africa's Development)*. Igualmente de salientar é a realização do 1º Encontro de Governadores, em Cabo Verde, que teve como ponto principal da agenda a troca de experiências sobre a condução da política monetária nos países representados. No âmbito deste encontro teve lugar uma conferência, aberta à sociedade civil, subordinada ao tema *A Economia Portuguesa face ao Euro*, tendo como orador o Governador do Banco de Portugal. Salienta-se também a realização, em Lisboa, da mesa-redonda temática sobre diversos domínios da supervisão, nomea-

damente, *Organização institucional da regulação e supervisão dos sistemas financeiros, Sociedades financeiras não bancárias e Micro-finanças e Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) na Supervisão Bancária*. Neste ano realizaram-se ainda o 10º Encontro de Juristas, em Lisboa, o VI *Forum* de Sistemas e tecnologias de informação e comunicação dos países da CPLP, em Maputo e o 9º Encontro de Directores de Recursos Humanos, em S. Tomé.

Por outro lado, o Banco prosseguiu o programa de **cooperação com os bancos centrais das economias emergentes e de outros países de baixo rendimento**. No âmbito deste programa e no domínio das acções bilaterais verificou-se, tal como nos últimos anos, uma predominância das actividades que tiveram como destinatários quase exclusivamente os países candidatos à UE. As visitas/estágios ao Banco de delegações de alguns dos bancos centrais desses países incidiram essencialmente sobre as áreas dos estudos económicos, estatísticas, supervisão, sistemas de pagamentos, auditoria e processos relacionados com a adopção do euro. É de referir a visita, em Julho, a vários Departamentos do Banco, de uma delegação do SAFE – *State Administration of Foreign Exchange, of the People’s Bank of China*. No âmbito multilateral, a maioria das acções realizadas durante 2004 dizem respeito a *workshops*/seminários efectuados no âmbito do Comité de Relações Internacionais do BCE. Neste contexto, é importante referir a actividade da *Task Force on Central Bank Cooperation*, cujo principal objectivo é o reporte da actividade de cooperação com os bancos centrais dos países limítrofes do Eurosistema, bem como a análise das solicitações destes Bancos Centrais em matéria de cooperação. Neste âmbito, o Banco participou, como atrás foi referido, no Seminário de Paris, alargado a todos os países candidatos e que incidiu sobretudo sobre temas de política monetária e cambial e questões ligadas ao funcionamento do MTC II e à disciplina orçamental no contexto do PEC.

Enquadrado nas actividades do Comité de Relações Internacionais com os países da região mediterrânea (Argélia, Chipre, Egipto, Israel, Jordânia, Líbano, Malta, Marrocos, Autoridade Monetária da Palestina, Síria, Tunísia e Turquia), o Banco participou, igualmente, no seminário com os Bancos Centrais desses países subordinado aos temas de *Economic Integration and Exchange Rate Policy* e *The Banking and Financial Sectors in Mediterranean Countries*. Uma segunda edição deste seminário do Eurosistema com os países mediterrâneos está já agendado para 2005 e nele serão discutidas as relações económicas e financeiras entre a área do euro e dos países mediterrâneos, a evolução da política monetária e cambial e do sector financeiro na região mediterrânea e questões relativas à “governança” dos Bancos Centrais. Entretanto, decorreu em Setembro de 2004, em Frankfurt, o *workshop* preparatório deste seminário que contou com a presença do Banco de Portugal.

Realizou-se um seminário com o Banco Central da Rússia que teve como objectivo aprofundar as relações com aquela instituição proporcionando uma troca de impressões sobre matérias relevantes da política económica e em particular sobre a política monetária na zona euro e na Rússia.

O Banco participou ainda no segundo seminário de alto nível do Eurosistema com os Bancos Centrais da América Latina e organizou, em Lisboa, o respectivo *workshop* preparatório subordinado ao tema *Constraints for the conduct of monetary and exchange rates policies arising from debt vulnerabilities*.

Destaca-se, finalmente, a realização de um seminário na área das estatísticas para o Banco Nacional da Roménia, no âmbito do projecto PHARE da União Europeia, em Bucareste, e a participação do Banco no programa TACIS (*Technical Assistance to the Community of Independent States*) da União Europeia para o Banco Central da Rússia na área da supervisão, com a realização de um curso sobre *Credit Risk/Credit Portfolio Inspection*, em Moscovo.

8.8. Actividades de Natureza Financeira

8.8.1. Gestão de Activos de Investimento Próprios

No final de 2004 o total dos activos de investimento próprios geridos pelo Banco de Portugal estava valorizado em 18,504 mil milhões de euros, o que compara com 18,613 mil milhões no final de 2003 (-0,6 por cento). O valor da carteira em euros e moeda estrangeira era de 13,725 mil milhões de euros (contra 13,120 mil milhões de euros, no fim do ano anterior). A carteira de ouro tinha o valor de 4,779 mil milhões de euros no final de 2004 (contra 5,493 mil milhões de euros em 2003).

Como já havia sucedido nos dois anos anteriores, o Banco de Portugal procedeu à venda, no decurso do ano de 2004, de cerca de 55 toneladas de ouro, o que se enquadra no objectivo de diversificar a composição dos seus activos de investimento próprios. Estas vendas decorreram ao abrigo do Acordo dos Bancos Centrais sobre o ouro.

Com a entrada em funcionamento, em Julho, do novo sistema de informação de gestão e controlo de activos de investimento e, aproveitando novas funcionalidades disponíveis, procedeu-se a uma revisão alargada das Normas orientadoras da gestão dos activos próprios do Banco de Portugal.

O *benchmark* estratégico foi objecto de duas revisões, no decurso do ano em análise, tendo sempre como objectivo a maximização da rendibilidade, respeitando as regras definidas em termos de risco e liquidez.

8.8.2. Relações Financeiras com o Estado

A conta de liquidação da Direcção-Geral do Tesouro, que centraliza todos os movimentos financeiros entre o Banco e o Tesouro, registava em 31 de Dezembro de 2004 o saldo credor de 5,95 euros.

A Administração Central, para além da conta de liquidação mencionada, mantém junto do Banco a conta especial “Tesouro público – c/aplicação – recursos disponíveis”, remunerada de acordo com regras específicas, a qual

apresentava, no final do ano de 2004, o saldo credor de 5,00 euros.

8.9. Autoridade Cambial

No exercício das suas funções de autoridade cambial da República Portuguesa, conferidas pela sua Lei Orgânica, e ao abrigo da competência que lhe é deferida pelo artigo 8º do Decreto-Lei nº 295/2003, de 21 de Novembro, o Banco de Portugal procedeu em 2004 ao registo de trinta e quatro contratos de câmbio manual celebrados entre instituições de crédito e sociedades financeiras e empresas não financeiras.

Por outro lado, em matéria de contra-ordenações cambiais e no uso da competência que lhe é atribuída pelos artigos 37º e 42º do mesmo Decreto-Lei, o Banco procedeu à abertura de dois novos processos de contra-ordenação cambial e à realização de uma diligência inspectiva a entidade indiciada pelo exercício ilegal da actividade cambial e decidiu, relativamente a um outro processo, condenar e aplicar uma coima à entidade envolvida, a qual realizou o pagamento voluntário da mesma.

Em relação a quatro processos de contra-ordenação cambial instruídos ao abrigo do Decreto-Lei nº 13/90, de 8 de Janeiro, revogado pelo citado Decreto-Lei nº 295/2003, os arguidos apresentaram impugnação judicial da decisão do Ministério das Finanças. Destes, um foi já decidido pelo Tribunal, o qual confirmou a decisão quanto à prática da contra-ordenação mas com redução da coima, por aplicação da lei mais favorável. Os restantes aguardam a decisão do Tribunal.

8.10. Organização e Gestão Interna

8.10.1. Recursos Humanos

No domínio da gestão e desenvolvimento de recursos humanos o Banco desenvolveu, em 2004, um conjunto de acções e iniciativas, destacando-se como mais significativas as seguintes:

- Reorganização estrutural do Departamento de Serviços de Apoio (DSA), do Departamento

de Serviços Jurídicos (DJU), do Departamento de Gestão e Desenvolvimento de Recursos Humanos (DRH), do Departamento de Emissão e Tesouraria (DET) e criação de unidade de apoio ao Fundo de Garantia de Depósitos;

- Desenvolvimento de processos de recrutamento e selecção de âmbito interno e externo, particularmente de quadros técnicos mantendo, ainda, uma política de cooperação com o meio académico, através da concessão de estágios curriculares remunerados para recém-licenciados.

- Prossecução de medidas de simplificação e aperfeiçoamento do sistema de compensações do Banco.

- Desenvolvimento de um conjunto de programas de formação a nível institucional, englobando o desenvolvimento de competências técnicas, especializadas e comportamentais, tendo em vista uma maior capacitação dos recursos humanos e a elevação dos respectivos níveis de desempenho.

- Participação de elementos de alta direcção, de gestores intermédios e outros quadros qualificados em iniciativas de formação comum aos Bancos Centrais da UE (acções na área da gestão e liderança e de integração no SEBC), tendo o BP organizado, neste contexto, o curso *Heading for Leadership*.

- Desenvolvimento do processo negocial tendo em vista a celebração de um Acordo de Empresa (AE) com os Sindicatos dos Bancários do Norte, do Centro e do Sul e Ilhas.

- Participação na elaboração do Código de Conduta do Banco de Portugal.

- Prosseguimento de acções bilaterais de cooperação com os Bancos Centrais dos PALOP e de outros países lusófonos, por via da formação e concessão de estágios no Banco de Portugal, com assessoria técnica em matéria de gestão de recursos humanos a quadros do Banco de Moçambique e do Banco Nacional de Angola.

Efectivos

O Banco de Portugal registou no ano de 2004 uma diminuição do número dos seus efectivos (de 1 786 para 1 736), o que representa um decréscimo percentual de 2,8 por cento.

Em 2004 verificaram-se 18 admissões (para funções técnicas), 62 reformas (5 por invalidez, 6 por limite de idade, 10 por negociação e 41 por acordo nos termos definidos regulamentarmente), 5 cessações de contrato de trabalho e 1 falecimento.

Do total dos efectivos do Banco, 980 são do sexo masculino e 756 do feminino, distribuídos pela Sede (1490), pela Filial do Porto (135) e pelas Delegações Regionais e Agências (111).

A evolução dos efectivos no Banco de Portugal nos últimos cinco anos é a que consta do quadro seguinte:

EFFECTIVOS / EVOLUÇÃO

Efectivos	2000	2001	2002	2003	2004
Homens	1 084	1 062	1 034	1 021	980
Mulheres	748	752	760	765	756
Total	1 832	1 814	1 794	1 786	1 736

Dos 1 736 empregados do Banco, 44 desempenham funções de direcção, 66 de chefia, 674 exercem funções técnicas, 93 exercem funções específicas e 549 exercem funções administrativas. Os restantes 310 empregados são chefias e executantes dos Grupos II, III e IV.

Categorias	G. I	G. II	G. III	G. IV
Direcção	44			
Chefias	66	9	19	7
Técnicos	674			
F. Específicas	93			
Administrativos	549			
Executantes	-	53	178	44
Total	1 426	62	197	51

O Grupo I, com 1 426 empregados, representa 82,1 por cento do total de efectivos, seguindo-se-lhe o Grupo III, que com 197 empregados representa 11,3 por cento dos efectivos totais. Nos últimos 5 anos, a evolução dos grupos contratuais foi a seguinte:

Efectivos	2000	2001	2002	2003	2004
G. I	1 502	1 486	1 475	1 470	1 426
G. II	67	66	65	63	62
G. III	207	207	202	201	197
G. IV	56	55	52	52	51
Total	1 832	1 814	1 794	1 786	1 736

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 (766), seguido do escalão dos 36/45 anos (408).

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 267 empregados, o que corresponde a 15,4 por cento do seu efectivo total. Com idade igual ou superior a 61 anos há 61 empregados, equivalente a 3,5 por cento.

O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 2004, era de 45,3 para as mulheres, 47,5 anos para os homens e 46,6 anos para o conjunto dos efectivos, registando-se um ligeiro aumento em relação ao ano anterior (46,2 anos).

PIRÂMIDE ETÁRIA/EVOLUÇÃO

Escalão Etário	2000	2001	2002	2003	2004
19/25	41	41	29	23	24
26/30	119	120	122	111	103
31/35	129	122	132	138	140
36/45	718	666	600	521	408
46/55	631	625	644	701	766
56/60	145	185	222	239	234
61/65	46	55	45	53	60
> 65	3	-	-	-	1
Total	1 832	1 814	1 794	1 786	1 736

Antiguidade na Banca

No que respeita à antiguidade na Banca e, como se pode verificar pelo quadro de evolução, o maior número de efectivos (526) encontra-se concentrado no escalão 21/25 anos,

seguido do escalão superior a 25 anos de antiguidade, com 473 empregados.

Com uma antiguidade até 15 anos há 446 empregados, o que representa 25,7 por cento do efectivo total da Instituição, contra 1 290 empregados (74,3 por cento) com uma antiguidade superior a 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco situa-se em 20,5 anos, revelando um ligeiro aumento comparativamente com o ano anterior (20 anos).

ANTIGUIDADE NA BANCA/EVOLUÇÃO

Escalão	2000	2001	2002	2003	2004
Até 2 anos	68	73	83	71	63
3 a 5	136	108	60	68	73
6 a 10	149	158	171	168	174
11 a 15	216	151	150	136	136
16 a 20	572	585	564	411	291
21 a 25	254	277	303	435	526
> 25	437	462	463	497	473
Total	1 832	1 814	1 794	1 786	1 736

Formação Escolar

Considerando as funções específicas do Banco Central e o número de técnicos (674) que integram os seus quadros, pode-se afirmar, que em termos médios, a formação escolar dos empregados do Banco de Portugal é elevada.

Formação Escolar	2000	2001	2002	2003	2004
Doutoramento	14	16	20	20	21
Mestrado	57	60	67	73	75
Licenciatura	634	631	637	647	637
Curso Médio	38	38	35	33	32
Secund./3ºCiclo	521	511	491	478	447
Secund./2ºCiclo	245	239	234	231	225
Básico e 1º Ciclo	321	317	308	303	298
S/Grau	2	2	2	1	1
Total	1 832	1 814	1 794	1 786	1 736

Os 733 empregados com formação universitária (348 mulheres e 385 homens), correspondem a 42,2 por cento do total dos efectivos.

Reformados e Pensionistas

Em 2004, os empregados na situação de reforma são 1 729 (mais 41 que no ano anterior), o que corresponde a 99,6 por cento dos empregados no activo (1 736).

Os pensionistas passaram de 476 (em 2003) para 480 (em 2004) e representam 27,6 por cento dos empregados no activo.

REFORMADOS E PENSIONISTAS/EVOLUÇÃO

Evolução	2000	2001	2002	2003	2004
Reformados	1 678	1 683	1 689	1 688	1 729
Pensionistas	474	473	491	476	480

Formação Profissional

No ano em análise, 1 262 empregados do Banco participaram em acções de formação a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 3 164 participações, sendo 2 727 referentes a formação interna e 437 a formação externa, das quais 282 no país e 155 no estrangeiro.

No total realizaram-se 557 acções de formação correspondendo a 48 132,5 horas (mais 12 030 horas que no ano anterior), sendo 37 172,5 horas a nível interno e 6 625 horas a nível externo.

A média de horas de formação por empregado passou de 20,2 horas em 2003 para 27,7 horas em 2004, sendo que no mesmo período, considerando os 1 736 efectivos existentes, a taxa de participação foi de 72,7 por cento (enquanto que em 2003 tinha sido de 61,1 por cento).

FORMAÇÃO/EVOLUÇÃO

Formação	2000	2001	2002	2003	2004
Participantes	1 013	1 322	1 192	1 092	1 262
Horas	43 066	36 307	29 505,5	36 102,5	48 132,5

8.10.2. Fundo de Pensões

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal, constituído em 1988, consiste num património

autónomo e exclusivamente afecto ao cumprimento das responsabilidades, assumidas pelo Banco de Portugal, de pagamento de pensões de reforma, invalidez e sobrevivência.

É um Fundo de Pensões fechado e afecto à realização de planos de benefício definido, posicionando-se ao nível do primeiro pilar de protecção social.

A Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, S.A. é a entidade responsável pela gestão do Fundo de Pensões, bem como pela elaboração das avaliações actuariais relativas ao cálculo das responsabilidades por pensões de reforma e sobrevivência. O capital desta sociedade é detido em 97,7 por cento pelo Banco de Portugal e o seu quadro de pessoal é constituído por trabalhadores do Banco abrangidos por um acordo de cedência.

Os métodos actuariais bem como a apresentação dos principais pressupostos de cálculo utilizados são, de acordo com o preceituado no Aviso do Banco de Portugal nº 12/2001, de 23 de Novembro, referidos em detalhe na nota “Pensões de Reforma e Sobrevivência” do Balanço e Contas.

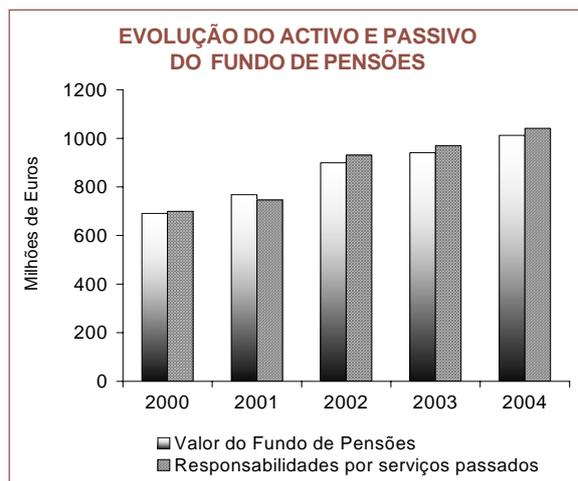
No desconto dos *cash-flows* futuros que integram as responsabilidades do Fundo de Pensões utilizam-se taxas de mercado. Esta metodologia assenta no pressuposto de que o valor actual das responsabilidades deve representar, em cada momento, o capital que teria que ser investido para fazer face aos pagamentos futuros. A adopção deste princípio permite adoptar uma política de investimento em activos que, em grande medida, reflectem a estrutura temporal dos passivos.

A elevada maturidade da população abrangida pelo Fundo de Pensões do Banco de Portugal, em que o número de beneficiários é superior ao de participantes no activo (rácio activos/reformados e pensionistas igual a 0,79 no final de 2004) e o conseqüente peso das responsabilidades com pensões em pagamento no total (52,7 por cento), condiciona fortemente a postura assumida na gestão do património do Fundo.

A política de gestão de activos visa maximizar a rentabilidade dos activos do Fundo mantendo, porém, uma atitude conservadora relativamente, quer ao grau adequado de liquidez para

fazer face às responsabilidades com o pagamento de pensões, quer à limitação dos riscos de mercado e de contraparte incidentes sobre o valor dos activos que compõem o património.

Em 31 de Dezembro de 2004, o património do Fundo de Pensões do Banco de Portugal ascendia a 1012,2 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 71,6 milhões face ao final do ano anterior. O total de responsabilidades por serviços passados ascendia a 1040,9 milhões de euros, dos quais 548,95 milhões correspondem a responsabilidades por pensões em pagamento e 491,96 milhões dizem respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no activo. O acréscimo do valor das responsabilidades por serviços passados em 2004 foi de 70,95 milhões de euros.



Durante o ano, foram efectuadas contribuições regulares num total de 17,6 milhões de euros, dos quais 1,5 milhões foram suportados pelos trabalhadores e 16,1 milhões provieram do Banco de Portugal.

VALORES DE FECHO DE EXERCÍCIO DO FUNDO DE PENSÕES

Em milhares de euros

	2002	2003	2004	Varição % 2003-04
Valor do Fundo de Pensões	898 722	940 602	1012 217	7,6
Responsabilidades por serviços passados	930 787	969 954	1040 909	7,3
Por pensões em pagamento	490 462	497 055	548 951	10,4
Por serviços passados de activos	440 325	472 899	491 958	4,0
Nível de financiamento	96,6%	97,0%	97,2%	

Em 31 de Dezembro de 2004, o Fundo de Pensões registava um nível de financiamento global de 97,2 por cento, o qual assegurava a cobertura a 100 por cento das responsabilidades com as pensões em pagamento e uma cobertura das responsabilidades com serviço passado de participantes no activo acima de 95 por cento (mínimo estabelecido no Aviso do Banco de Portugal nº 12/2001, de 23 de Novembro).

Quanto à actividade desenvolvida durante o ano pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, destaca-se a conclusão de um projecto conjunto com o Banco de Portugal, que conduziu à entrada em funcionamento de um novo sistema informático de gestão de activos. Este sistema integra as diferentes áreas de negócio, permitindo um signifi-

cativo aumento de eficiência e uma elevada redução do risco operacional.

Merecem igualmente destaque as melhorias introduzidas no modelo de avaliação actuarial e no ajustamento de alguns pressupostos de cálculo, nomeadamente no âmbito da metodologia de fixação da taxa de desconto e das taxas de crescimento dos salários e das pensões.

8.10.3. Organização e Informática

2004 foi um ano de estabilização e consolidação do sistema *BPnet*, concebido e desenvolvido em 2002 e lançado em produção no início de

2003. No final do ano, registavam-se 163 instituições aderentes, num total de 1,659 utilizadores de 35 serviços distintos disponibilizados.

Seleccionada no início do ano uma solução concreta de gestão de conteúdos, a aplicar quer no *BPnet*, quer na *Intranet* do Banco, quer ainda na sua página *Internet*, deu-se início ao seu processo de implementação, que se espera seja concluído dentro do primeiro trimestre de 2005.

Dentro da mesma linha estratégica, mas internamente ao Banco, acelerou-se o processo de evolução do GIS-SEC (sistema de arquivo documental electrónico e de fluxos documentais e administrativos), dos pontos de vista de segurança e de *performance*, tendo-se disponibilizado aos utilizadores do Banco várias *releases* sucessivas ao longo do ano, sem qualquer descontinuidade significativa de serviço. Visando a evolução deste importante sistema a médio-longo prazo e, tendo em mente as alterações de paradigmas tecnológicos que têm sido assinaladas no mercado estabilizou-se, de forma explícita, a descrição das suas características essenciais, bem como das linhas mestras da arquitectura mais adequada para as necessidades do Banco. Este passo foi fundamental para a actividade a realizar a partir de 2005, de identificação do ambiente tecnológico futuro de suporte ao sistema documental electrónico do Banco.

O índice de disponibilidade operacional do *TARGET/SPGT* em 2004 foi de 99,86 por cento, por força de quatro descontinuidades de serviço, verificados em Março, Agosto e Novembro (com durações entre 22 e 65 minutos). Não obstante, em termos cumulativos desde o início do funcionamento do *TARGET* (1999), a posição de Portugal no cotejo do SEBC é no terceiro lugar, com um índice cumulativo de disponibilidade de 99,88 por cento.

Foi concluído, em Julho, o projecto SIGRA – Sistema de Informação para Gestão de Reservas e Activos, abarcando a integração das facilidades informáticas de suporte ao *front-, middle- e back-office* do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas, bem como o tratamento da informação relevante para efeitos contabilísticos e sua integração no SIIF – Sistema Integrado de Informação Financeira. O funcionamento em

produção das aplicações informáticas deste sistema foi, durante todo o segundo semestre, de assinalável estabilidade.

Relativamente ao PCN/PRCC, foram concluídas as fases I e II (Abril e Julho, respectivamente) e desenvolveu-se a quase totalidade da fase III (conclusão prevista para Janeiro de 2005). Cada uma das fases foi encerrada com a realização de um simulacro de desastre e consequente activação dos mecanismos de recuperação dos ambientes informáticos e da actividade de negócio crítica para o Banco, actividades que, à parte incidentes de reduzida expressão, se saldaram por manifesto sucesso. Em função dos resultados obtidos nas fases I e II, o Banco passou a dispor de uma solução de continuidade de negócio plenamente eficaz para suporte, designadamente, dos sistemas de pagamentos. A fase III do PCN/PRCC (simulacro em Janeiro de 2005) cobrirá um conjunto significativo de outras áreas de negócio do Banco, e a fase IV (conclusão prevista para Abril de 2005) disponibilizará uma solução de continuidade para a área de mercados.

A implementação do PCN/PRCC, por força da arquitectura tecnológica escolhida pelo Banco para esse efeito, constituiu uma oportunidade para proceder a uma profunda consolidação das suas infraestruturas tecnológicas de informação e comunicação. Neste momento, o Banco dispõe assim de uma plataforma infraestrutural com elevado grau de resiliência operacional, mesmo considerando incidentes de natureza puramente técnica, dadas as suas características de paralelismo operacional (ou quase paralelismo, nos casos em que não existem à data soluções técnico-economicamente eficazes disponíveis no mercado). É também neste contexto que se deve considerar como plenamente justificado o grande esforço realizado no projecto, quer financeiramente, quer em termos do trabalho desenvolvido (mais de dezasseis mil horas/homem em 2004, considerando apenas recursos internos do DOI).

A actividade de desenvolvimento, evolução e manutenção de aplicações informáticas envolveu 63 471 horas/homem em 2004, cerca de 31 por cento das quais dedicadas a projectos de natureza horizontal (i.e., destinados à

globalidade do Banco, por oposição a uma área de negócio em específico). Do esforço total, 51,8 por cento visou o desenvolvimento de projectos específicos, 26,4 por cento actividades de manutenção e suporte de aplicações em produção, 5,4 por cento actividades de organização e métodos (designadamente processos de reestruturação orgânico-funcional de Departamentos do Banco, análise de soluções para o arquivo de documentos electrónicos, política de impressão e reprodução, reformulação da *Revista de Imprensa* do Banco, coordenação técnica do Sistema Interno de Comunicação Escrita, análise de equipamentos administrativos e racionalização de impressos e formulários) e 16,4 por cento outras actividades (SPAI – Sistema de Partilha de Informação, consolidação das plataformas de desenvolvimento e métodos associados, apoio ao processo de planeamento da Comissão de Sistemas e Tecnologias de Informação, formação especializada). Frise-se que, o valor referido para a actividade de organização e métodos não engloba a actividade desse mesmo domínio desenvolvida no âmbito da realização de projectos de sistemas de informação, incidência sempre preferencial para a maioria das intervenções realizadas pelo DOI na reformulação e optimização de processos organizacionais e de natureza administrativa.

No campo da cooperação com os Bancos Centrais dos PALOP, finalmente, é de realçar a participação do Banco, através do DOI, no VI Fórum de Sistemas e Tecnologias de Informação, realizado em Abril, em Moçambique.

8.10.4. Informação e Documentação

A Área de Documentação, Edições e Museu continuou a colaborar com os Bancos Centrais dos PALOP no domínio das técnicas de arquivo, biblioteca, documentação e museu, tendo efectuado uma missão de consultadoria ao Banco de Cabo Verde para o desenvolvimento do seu Centro de Documentação, e recebido, em Lisboa, estagiários dos Bancos Centrais de Angola, Moçambique e S. Tomé e Príncipe. A nível europeu, continuou a prestar colaboração activa à Associação Europeia de História

Financeira e Bancária tendo organizado, em Portugal, um *workshop* dedicado aos Arquivos dos Bancos Centrais, que contou com a presença de representantes de trinta entidades congéneres.

A Biblioteca do Banco prosseguiu o atendimento do público externo e interno, utilizando meios electrónicos adequados e disponibilizando a sua sala de leitura, onde é possível consultar obras do seu importante acervo documental e ter acesso a fontes externas de relevância para o estudo de temas económicos e financeiros nacionais e internacionais.

O Serviço de Edições e Publicações passou a coordenar todo o trabalho de imagem e design de comunicação do Banco, sendo da sua responsabilidade a publicação de todas as edições e títulos periódicos, quer em papel quer em versão electrónica. Promoveu recentemente uma nova imagem gráfica das nossas publicações, processo esse que se estenderá progressivamente a todos os suportes gráficos, produtos informáticos e páginas *web*.

O Núcleo de Arquivo prosseguiu o apoio à investigação externa na área da história bancária e financeira portuguesa, a par da resposta especializada às solicitações dos Departamentos. Prosseguiu ainda o estudo e a proposta de normativos para a gestão do arquivo dos documentos electrónicos do Banco.

O Museu continuou a receber um elevado número de visitantes de escolas e de outras entidades, que solicitaram visitas guiadas à exposição sobre a história do dinheiro no território que hoje é Portugal, estando em preparação uma visita virtual a integrar no *site* do Banco na *Internet*.

8.10.5. Serviços Jurídicos

A actividade jurídica do Banco continuou, em 2004, a desenvolver-se em duas áreas fundamentais: consulta e estudos jurídicos, por um lado, e contencioso e contratos, por outro.

No exercício das funções de consulta e estudos, avulta o trabalho desenvolvido no âmbito do SEBC, domínio que pôde ser formalmente enfatizado com a reestruturação orgânica

do Departamento de Serviços Jurídicos, levada a efeito em 2004. O apoio jurídico no quadro da participação directa no SEBC concretizou-se, sobretudo, na colaboração no Comité de Assuntos Jurídicos (LEGCO) e no respectivo grupo de trabalho, o FLEX, envolvendo a análise constante das questões de ordem técnico-jurídica suscitadas, assim como diversas deslocações ao estrangeiro, estas à cadência de praticamente 1,5 por mês. Além disso, foi prestada a atinente consultoria tanto à Administração como a outros Departamentos do Banco.

No que se refere especificamente ao apoio jurídico da acção do Banco, este respeitou, entre outras, a matérias de regulação e supervisão da actividade financeira, de emissão e circulação de notas, moeda metálica e outros meios de pagamento, de operações financeiras com o exterior, da fiscalidade de instituições e produtos financeiros e de criminalidade económica.

O Banco colaborou ainda de várias formas com entidades oficiais portuguesas, designadamente na análise de legislação comunitária em fase preparatória e/ou na transposição da mesma para a ordem jurídica nacional, assim como se pronunciou acerca de questões colocadas nalguns processos em curso no Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias. De salientar, quanto ao primeiro aspecto, a legislação referente aos chamados acordos de garantia financeira, aos sistemas de pagamento, ao processo europeu de injunção de pagamento e ao estatuto da sociedade europeia.

O Banco continuou a assegurar, como em anos anteriores, a coordenação da delegação portuguesa no GAFI em cujo âmbito, designadamente, foi concluída a avaliação do sistema brasileiro de prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo. Participou, por outro lado, no Grupo de Trabalho sobre a Corrupção nas Transacções Internacionais, constituído no âmbito da OCDE, tendo integrado, aí, a equipa que procedeu à avaliação da Grécia. Foi ainda assegurada a coordenação da intervenção do Banco com vista ao acatamento das sanções financeiras internacionais relacionadas com o financiamento do terrorismo, em articulação com os Ministéri-

os das Finanças e da Administração Pública (DGAERI) e dos Negócios Estrangeiros (DGAM). No conjunto, estas actividades envolveram, para lá de consultoria prestada regularmente, a participação técnica em reuniões efectuadas no estrangeiro, em média superior a uma por mês.

Registou-se ao longo do ano, em toda a área de consulta e estudos jurídicos, uma produção, sensivelmente igual à do ano anterior, de pareceres e informações tanto verbais como escritos, sendo estes em volume superior a meio milhar.

Na área de contencioso e contratos, a actividade desenvolvida incidiu na preparação, revisão ou conclusão de contratos com entidades exteriores e também com empregados do Banco. Assegurou-se ainda a representação forense do Banco, directamente ou, nalguns casos, acompanhando os processos a cargo de advogados externos. Os múltiplos processos movimentados, 19 dos quais entrados durante o ano, relacionaram-se com matéria contraordenacional e administrativa, especialmente respeitante à actividade da supervisão, e com questões cíveis e laborais. Pode ser notado que no conjunto dos processos movimentados – acções propostas pelo Banco ou contra ele e intervenções em processos de terceiros – registavam-se no final do ano 64 pendências (contra 75 no exercício de 2003).

O Banco continuou a realizar acções de intercâmbio e cooperação, especialmente orientadas para os meios jurídicos, tanto nacionais como estrangeiros. Assim, levou-se a efeito, nas instalações do Banco e no mês de Novembro, um colóquio sobre temática jurídico-bancária, com a participação de académicos e práticos do direito e dirigido em especial à comunidade bancária. No colóquio, foram discutidas matérias relacionadas com contratos de garantia, as respectivas inovações legislativas de fundo, decretadas meses antes, e alguns também recentes desenvolvimentos jurisprudenciais.

No quadro da cooperação internacional o Banco organizou e acolheu, no mês de Abril e durante dois dias, o 10º Encontro de Juristas Bancários Lusófonos – iniciativa já anteriormente efectuada nas várias capitais africanas

e brasileira, sendo esta a terceira reunião em Lisboa – que congregou uma vintena de juristas na discussão de temas consensual e previamente seleccionados. Além disso, deu-se continuidade à cooperação com a autoridade monetária de Timor-Leste, ultimando o Anteprojecto da lei orgânica do futuro Banco Central daquele país. Por solicitação da Escola Superior de Polícia Judiciária e Ciências Criminais, pôde ainda o Banco colaborar na organização e na parte expositiva de um curso de alta direcção para quadros dos Estados recém-aderentes à União Europeia e dos países do Norte de África.

8.10.6. Auditoria Interna

A função de Auditoria Interna no Banco de Portugal constitui uma actividade organizada de forma independente em relação aos outros serviços e unidades do Banco e destinada a assegurar a eficácia, operacionalidade e segurança dos seus serviços, processos, actividades e operações. O exercício desta função ajuda a instituição, aos diversos níveis, a cumprir os seus objectivos, ao utilizar um enfoque sistemático e disciplinado para avaliar e promover a eficácia dos processos de gestão de risco, de controlo interno e de governo. Muito embora todas as áreas de actividade do Banco possam ser objecto potencial de avaliação independente, a função de auditoria procura exercer uma actividade preferencialmente dirigida às actividades, processos e sistemas que, em cada período, configuram maior risco potencial, de forma a prevenir e a antecipar os riscos e problemas inerentes à complexidade e dinâmica de mudança acelerada que caracterizam a missão e o contexto da actividade do Banco de Portugal.

Em termos operacionais, a actividade anual da função de Auditoria Interna consiste na realização de um programa significativo de acções de auditoria com base em dois planos aprovados em diferentes instâncias de decisão: (i) um plano de acções domésticas aprovado pela Administração do Banco e (ii) um plano de acções no âmbito do SEBC, aprovado pelo Conselho de Governadores. De acordo com

as práticas estabelecidas para o exercício desta função, a elaboração dos programas de auditoria aprovados teve por base a aplicação de metodologias formais e estruturadas de avaliação de risco da generalidade das operações, actividades e sistemas do Banco e do SEBC/Eurosistema.

Para além da actividade de natureza programada antes referida, a função de Auditoria Interna realiza ainda investigações especiais e outros trabalhos, quando requeridos pela Administração do Banco ou pelo Conselho de Governadores do SEBC.

Os objectivos operacionais estabelecidos para as acções de auditoria programadas consistem em fornecer uma garantia razoável aos órgãos e responsáveis pela administração e gestão de que, na prossecução dos seus objectivos e no desenvolvimento da sua actividade, os diversos serviços e sistemas asseguram:

- Uma adequada identificação e cobertura dos riscos existentes;
- A existência e funcionamento de sistemas de controlo interno eficazes e eficientes;
- A fiabilidade e integridade da informação financeira e operacional;
- A eficácia e eficiência das operações;
- A segurança e protecção adequadas dos activos humanos, financeiros, técnicos e materiais;
- O cumprimento das normas e obrigações legais, regulamentares e contratuais aplicáveis.

No quadro dos programas desenvolvidos em 2004, a actividade nuclear da função de Auditoria Interna traduziu-se na realização de 42 acções de auditoria, das quais, (i) 36 acções exclusivamente domésticas e (ii) 6 acções a sistemas comuns ao SEBC/Eurosistema.

O quadro seguinte evidencia a repartição das acções de âmbito exclusivamente doméstico pelas principais áreas de actividade do Banco:

**AUDITORIAS DE ÂMBITO EXCLUSIVAMENTE
DOMÉSTICO REPARTIDAS POR ÁREA
DE ACTIVIDADE PRINCIPAL**

Áreas de incidência principal	Acções
Sistemas e Operações de Mercado e Gestão de Reservas	2
Sistemas e Operações de Emissão Monetária e Tesouraria na Sede, Filial, Delegações e Agências	9
Produção Estatística	2
Estudos Económicos	1
Sistemas e Operações de Pagamentos	3
Função Informática e Tecnologias de Informação	5
Actividades de Gestão de Recursos Humanos e Apoio Administrativo	4
Serviço Jurídico	1
Relações Internacionais	1
Contabilidade e Controlo Financeiro	5
Apoio directo à Administração	3
Total	36

A actividade de auditoria programada e realizada a nível do SEBC e/ou do Eurosistema exigiu da função de Auditoria Interna um envolvimento activo no planeamento, programação, execução e reporte de 6 acções de auditoria aos seguintes sistemas e/ou actividades comuns:

- Gestão de reservas externas do BCE;
- Reservas mínimas;
- *Stock* estratégico do Eurosistema;
- “*Oversight*” do sistema TARGET;
- Rendimento monetário;
- Projecto de evolução da infra-estrutura tecnológica da rede ESCB-Net.

Os relatórios emitidos ao nível do Banco de Portugal e do SEBC e/ou Eurosistema forneceram aos respectivos órgãos e responsáveis de gestão pareceres, comentários, informações, avaliações e, quando necessário, recomendações, tendo como objectivo assegurar a melhoria das actividades, processos, sistemas, procedimentos e controlos internos estabelecidos.

Relativamente ao último dos aspectos referidos, deve salientar-se que, nos relatórios de auditoria emitidos a nível interno do Banco e referentes à actividade de 2004, foram emitidas 68 recomendações orientadas essencialmente (i) à redução dos riscos residuais remanescentes nas áreas, serviços e sistemas avaliados, (ii) à promoção da eficácia, eficiência e segurança das operações, processos e actividades e (iii) ao melhoramento dos sistemas e tecnologias de informação que suportam a actividade do Banco.

A função de Auditoria Interna exerce ainda um acompanhamento regular das acções e medidas tomadas no quadro das recomendações emitidas em períodos anteriores, a fim de assegurar que os riscos existentes são adequadamente avaliados, ultrapassados, ou eventualmente assumidos. Neste contexto, foi desenvolvida, em Junho de 2004, uma consulta formal aos diversos departamentos do Banco, a fim de apurar e reportar superiormente os planos de acção previstos ou implementados relativamente às recomendações emitidas na comunicação dos resultados obtidos com a execução do programa de auditoria realizado em 2003.

Ainda no domínio da actividade atribuída à função de Auditoria Interna, o Banco desenvolveu diversas actividades destinadas, no essencial, a promover ou a contribuir para o reforço da cultura da análise de risco e do controlo interno. Nesta área, salientam-se, como mais relevantes, os trabalhos seguintes:

- Fornecimento sistemático de informação ao Conselho de Auditoria do Banco e realização de diversos trabalhos de avaliação solicitados pelo referido Conselho;
- Apoio técnico diverso e prestação de informação aos auditores externos do Banco de Portugal e do BCE;
- Participação regular e sistemática nas reuniões e actividades do *Internal Auditors Committee* (IAC) e nos grupos de trabalho que suportam a actividade de auditoria a nível do SEBC e do Eurosistema;

- Participação em diversos projectos, comissões e grupos de trabalho do Banco, de que se destacam as participações regulares na Comissão para os Sistemas e Tecnologias de Informação e na Comissão de Coordenação da Segurança;

- Elaboração de diversos documentos sobre metodologias e modelos de gestão de risco e a respectiva distribuição e discussão com os diversos responsáveis departamentais do Banco, a fim de promover uma melhor cultura de gestão de risco e de controlo nas diversas instâncias da Organização;

- Emissão de pareceres e prestação de apoio técnico diverso a entidades internas e externas ao Banco;

- Edição, em Novembro de 2004, de mais um número dos *Cadernos de Auditoria*, subordinado aos temas da qualidade e inovação na Auditoria Interna e da ética nas empresas;

- Realização de estágios e acções de formação na área da cooperação com os PALOP e com Bancos Centrais de Países da Europa de Leste (Eslovénia e Roménia), no sentido de promover o desenvolvimento ou o aperfeiçoamento da cultura e das boas práticas de auditoria.

8.10.7. Edifícios e Instalações

Em 2004, promoveu-se, de acordo com o planeamento estratégico delineado, a elaboração do projecto de remodelação do edifício da Delegação Regional de Ponta Delgada e concluiu-se a reformulação das áreas de atendimento ao público no Edifício Portugal.

Na Sede foi beneficiada a sala da antiga Assembleia Geral.

Promoveu-se, também, a beneficiação do edifício da Agência de Évora e, deu-se início, ao processo conducente à beneficiação do edifício da Agência de Braga.

Foi efectuado, ainda, um conjunto de acções visando o aumento de fiabilidade das instalações técnicas, nomeadamente a reformulação dos sistemas de alimentação eléctrica de emergência nos principais edifícios do Banco em Lisboa e no Porto, a adaptação dos equipamentos de elevação à legislação actualmente em vigor, a implementação de um sistema centralizado de gestão técnica no edifício da Filial e, por fim, a beneficiação dos sistemas de detecção e combate a incêndios e dos sistemas de intrusão e controlo de acessos.

9. BALANÇO E CONTAS

9.1. Apresentação e Proposta de Distribuição de Resultados

Nos termos previstos no artigo 54º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, apresentam-se as demonstrações financeiras relativas ao ano de 2004, aprovadas pelo Conselho de Administração (veja-se pontos 9.2. e 9.3.).

As contas anuais do Banco foram fiscalizadas pelos auditores externos, nos termos do artigo 46º

da Lei Orgânica (veja-se ponto 9.4.) e, conforme previsto no seu artigo 43º, foram objecto de relatório e parecer do Conselho de Auditoria (veja-se ponto 9.5.). O Conselho Consultivo tomou conhecimento e pronunciou-se favoravelmente sobre as contas do Banco.

Principais Alterações na Composição do Balanço

O quadro seguinte apresenta a evolução das posições de fim de ano das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal desde 1999:

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL - POSIÇÕES EM FIM DE ANO

	Milhões de euros					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ACTIVO	26 377,72	27 130,13	27 439,46	28 389,97	29 622,82	30 723,20
Ouro	5 647,11	5 715,45	6 144,38	6 218,90	5 492,99	4 779,22
Activos financeiros em ME	5 688,25	6 674,43	7 338,05	7 377,24	3 758,86	4 183,50
Activos financeiros em euros	5 923,10	5 915,96	5 890,05	5 943,31	9 810,23	9 860,18
Activos relacionados <i>c/swaps</i>	3 379,60	3 566,00	3 863,00	3 490,47	2 139,77	839,01
Operações de política monetária	2 387,58	3 256,46	2 168,70	1 026,80	2 492,77	2 873,02
Activos s/Eurosistema	2 543,75	1 058,92	1 057,86	3 571,39	5 228,22	7 475,51
Participação e activos transf. para BCE	1 057,76	1 057,76	1 057,76	1 057,76	1 057,76	1 082,11
Outros activos s/eurosistema	1 485,99	1,16	0,10	2 513,63	4 170,46	6 393,40
Outros activos	808,33	942,91	977,42	761,86	699,99	712,77
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	26 377,72	27 130,13	27 439,46	28 389,97	29 622,82	30 723,20
Notas em circulação	6 932,72	6 186,63	5 573,08	7 992,29	9 529,66	11 386,05
Responsabilidade p/c/ICs política monetária	4 009,15	3 879,18	4 415,12	4 622,09	11 705,58	6 252,16
Títulos de Depósito	4 573,73	3 783,56	2 939,46	2 029,49	1 053,66	-
Passivos relacionados <i>c/swaps</i>	3 379,60	3 618,23	3 848,87	3 488,68	2 148,69	841,87
Responsabilidades p/c/Eurosistema	-	4 307,41	4 397,88	5 099,48	449,78	7 717,99
Outras responsabilidades	3 381,23	539,80	762,58	356,63	467,00	411,55
Provisões	2 300,12	2 604,16	2 955,24	2 723,06	2 280,21	2 232,03
Diferenças de reavaliação	1 623,18	2 004,53	2 291,31	1 771,14	1 459,83	1 162,01
Capital e reservas	122,83	150,41	178,52	217,22	459,37	649,50
Resultado do exercício	55,14	56,23	77,40	89,89	69,04	70,03

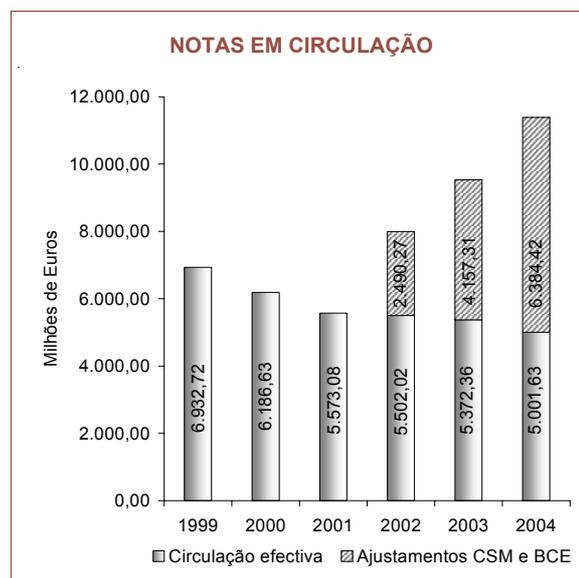
A variação dos saldos das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal, no ano de 2004, foi a que se sintetiza no quadro seguinte:

	Milhões de euros	
	Activo	Passivo
Total do Activo/Passivo em 31/12/2003	29 622,82	29 622,82
Aumentos (+) /Diminuições (-) de	1 100,39	1 100,39
Ouro	-713,77	
Activos financeiros em ME	424,64	
Activos financeiros em euros	49,95	
Activos relacionados c/ <i>swaps</i>	-1 300,76	
Operações de política monetária	380,26	
Activos s/Eurosistema	2 247,29	
Participação e activos transf. para BCE	24,35	
Outros activos s/eurosistema	2 222,94	
Outros activos	12,78	
Notas em circulação		1 856,39
Responsabilidade p/c/ICs política monetária		-5 453,42
Títulos de Depósito		-1 053,66
Passivos relacionados c/ <i>swaps</i>		-1 306,81
Responsabilidades p/c/Eurosistema		7 268,21
Outras responsabilidades		-55,45
Provisões		-48,18
Diferenças de reavaliação		-297,81
Capital e reservas		190,13
Resultado do exercício		0,99
Total do Activo/Passivo em 31/12/2004	30 723,20	30 723,20

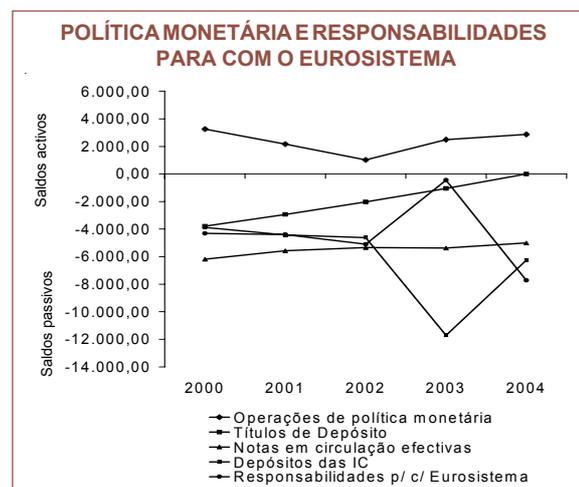
As variações no balanço do Banco de Portugal em 2004 resultaram, por um lado, de operações não relacionadas com a gestão de activos do Banco – reflectindo o comportamento exógeno do público e das instituições de crédito contrapartes do Banco em operações relacionadas com a execução descentralizada da política monetária e com o funcionamento do sistema de pagamentos – e, por outro, das operações de gestão de activos, condicionadas pelas condições vigentes nos mercados financeiros internacionais e por decisões quanto à sua composição desejável.

O significativo acréscimo das notas em circulação registadas no passivo do Banco de Portugal reflecte fundamentalmente o aumento de

15 por cento da circulação global a nível do Eurosistema, e os ajustamentos previstos na Decisão BCE/2001/15. A variação escritural da circulação do Banco de Portugal teve como contrapartida o acréscimo da posição intra-Eurosistema activa, parcialmente remunerada, relativa à emissão de notas (reflectido em Outros activos s/Eurosistema).

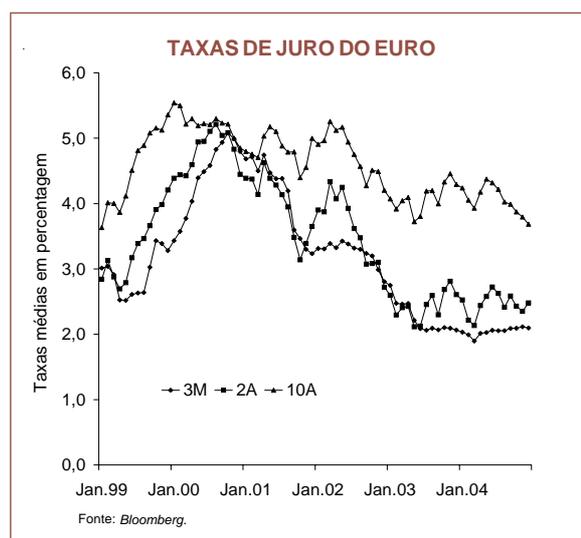
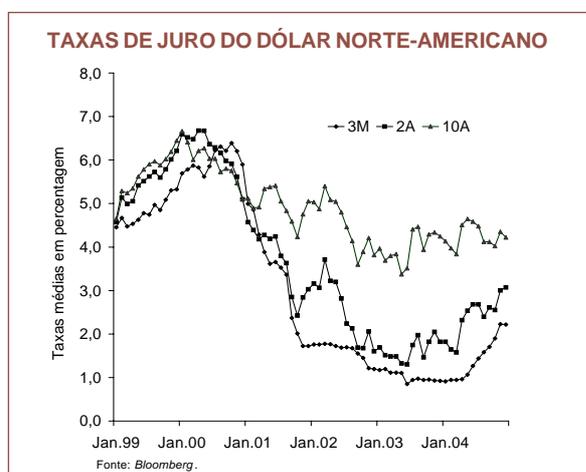
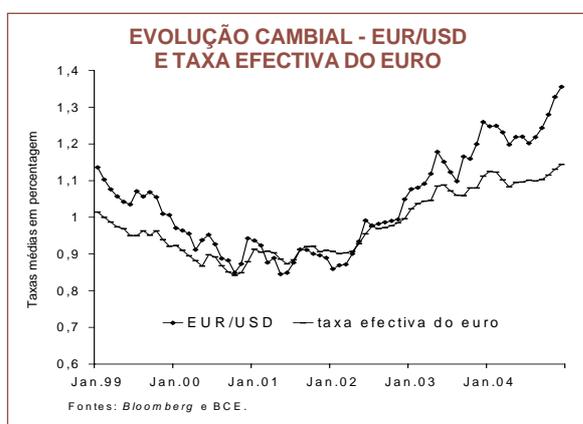


A variação do saldo das operações de política monetária (de cerca de 380 milhões de euros) correspondeu basicamente à satisfação das necessidades de liquidez primária do sistema bancário nacional, tendo em conta as variações da procura efectiva de notas pelo público e de depósitos pelas instituições de crédito, o reembolso de 1053 milhões de euros da última *tranche* de títulos de depósito emitidos pelo Banco de Portugal e as operações transfronteiriças do sistema de pagamentos por grosso (*TARGET*) reflectidas no saldo das responsabilidades para com o Eurosistema.



A variação em 2004 no valor global dos activos geridos pelo Banco de Portugal foi afectada pelas condições vigentes nos mercados financeiros internacionais e por decisões quanto à sua composição desejável.

Em 2004, prolongou-se o movimento de depreciação do USD face às principais moedas (designadamente face ao euro) e de baixos níveis de taxa de juro na área do euro ainda que, as autoridades monetárias norte-americanas tenham iniciado um movimento de aumento das taxas de juro oficiais que induziram subidas das taxas de juro de mercado de curto prazo, mas que não afectaram significativamente o nível das taxas de juro a prazos mais longos que, com ligeiras oscilações, permaneceu baixo. Por seu lado, as cotações do ouro tiveram uma evolução positiva em USD, mitigada, ou mesmo contrariada em valores de fim de ano, quando convertidas em euros. Estas evoluções de preços nos mercados determinaram reduções das mais-valias potenciais no ouro e, embora em grau muito inferior ao de 2003, menos-valias potenciais nas carteiras de moeda estrangeira e euros as quais, de acordo com as regras contabilísticas do Eurosistema, foram reconhecidas como perdas do exercício.



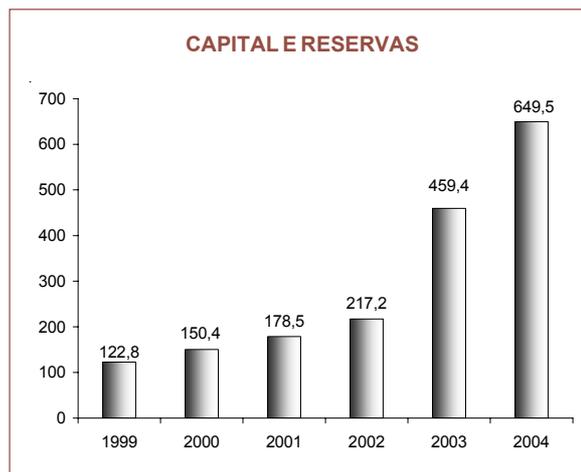
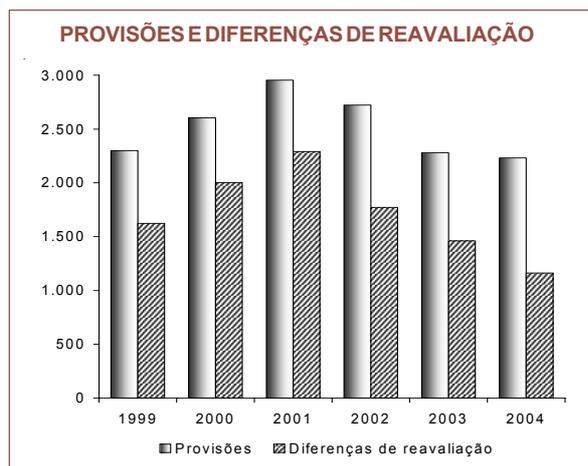
No que respeita às decisões de gestão interna de carteiras, prevenindo os eventuais efeitos adversos de um movimento prolongado de subidas de taxa de juro, procedeu-se a uma redução da exposição deste risco através da diminuição da duração das diversas carteiras. Adicionalmente e, tendo em conta o risco cambial a partir do exercício de 2003, o Banco prosseguiu as acções de redução desse risco, aumentando o volume da carteira de euros e diversificando a exposição a moedas europeias, no cumprimento estrito das regras acordadas ao nível do Eurosistema. Salienta-se ainda a venda de 55 toneladas de ouro, ao abrigo do Acordo de Bancos Centrais sobre o Ouro, de 26 de Setembro de 1999 e renovado em 2004.

O gráfico da carteira de investimento que a seguir se apresenta, evidencia - a partir de 2003 - o efeito desta recomposição:



A redução verificada na rubrica de *swaps* reflecte fundamentalmente as decisões resultantes da evolução do mercado que determinou menores taxas de remuneração neste segmento da gestão activa da carteira de ouro.

Verificou-se em 2004 um decréscimo do agregado recursos próprios, resultante da diminuição das diferenças de reavaliação positivas, a qual não foi compensada pelo aumento das reservas. Neste aumento estão incluídos, quer a aplicação de resultados de 2003, quer o reforço da reserva proveniente dos resultados de operações de ouro. De notar que o decréscimo das mais-valias potenciais se deve essencialmente à redução das diferenças de reavaliação positivas do ouro em resultado quer das vendas anteriormente assinaladas quer da redução da cotação do ouro, expressa em euros.



Evolução da Conta de Resultados

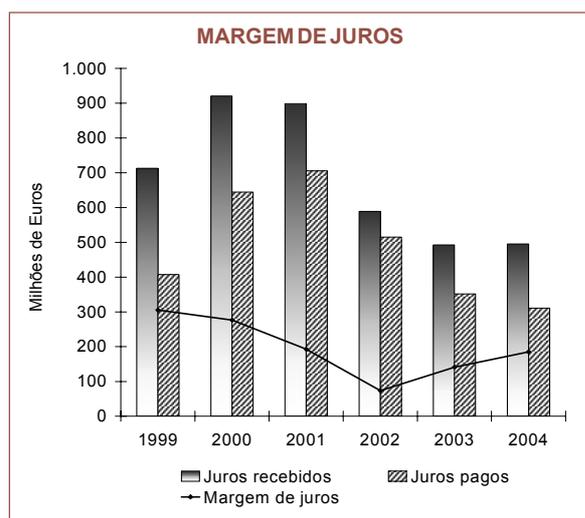
As principais componentes da Conta de Resultados são apresentadas em série temporal de 1999 a 2004 no quadro que segue:

O resultado líquido do exercício em 2004 cifrou-se em 70,03 milhões de euros, sensivelmente da mesma ordem de grandeza do verificado em 2003. Traduz uma recuperação na margem de juros e melhores resultados realizados em operações financeiras, tendo as perdas cambiais não realizadas mas reconhecidas sido muito inferiores às de 2003 e 2002 e, desse modo, exigido um volume muito inferior de utilização de provisões para riscos.

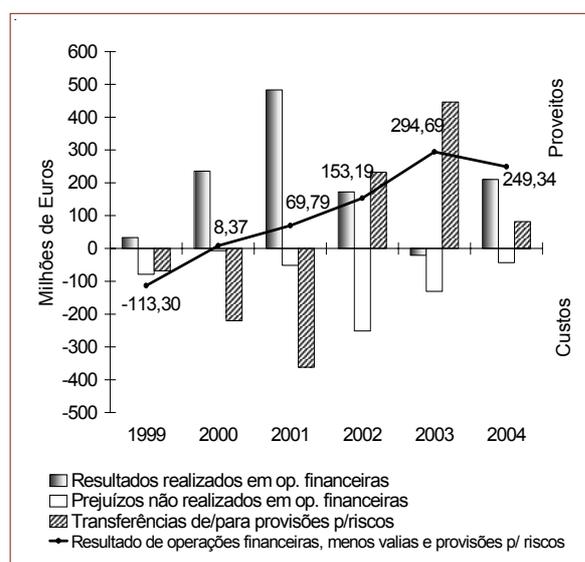
O acréscimo de 44 milhões de euros na margem de juros em 2004 deve-se essencialmente

	Milhões de euros					
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Total de proveitos e ganhos líquido dos quais:	208,29	297,09	316,76	289,59	469,92	421,90
Margem de juros	305,21	276,39	192,97	73,58	141,03	185,07
Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões p/riscos	-113,30	8,37	69,79	153,19	294,69	249,34
Total de custos e perdas líquido dos quais:	153,13	240,79	239,31	183,98	365,50	324,96
Custos administrativos totais	131,10	136,59	143,26	149,51	151,30	157,44
Transferências de/para outras provisões e reservas	0,00	74,43	-7,66	-2,86	194,60	155,61
Resultado líquido de exercício	55,14	56,23	77,40	89,89	69,04	70,03

ao decréscimo dos juros passivos e a um ligeiro acréscimo no montante de proveitos de juros. Num contexto de baixas e decrescentes taxas de juro médias, quer activas quer passivas, essa evolução traduziu fundamentalmente a maior redução das taxas médias passivas e o aumento quantitativo dos activos remunerados (parcela remunerada dos ajustamentos às notas em circulação e activos provenientes da aplicação de recursos das vendas do ouro).



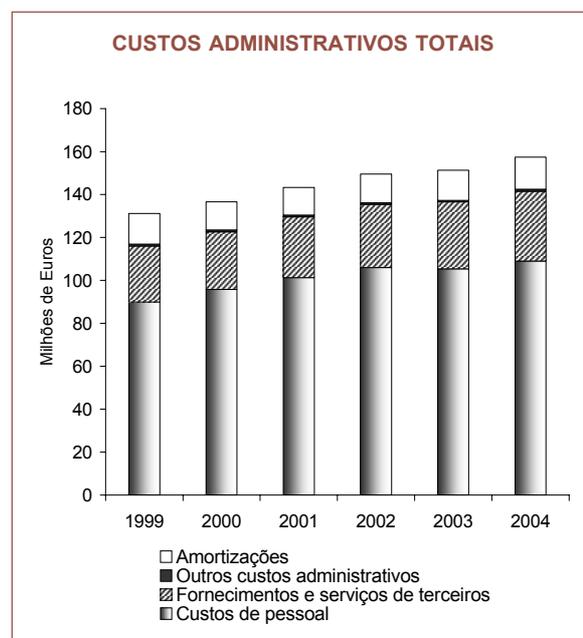
No exercício de 2004, o montante dos resultados realizados em operações financeiras contém os lucros obtidos nas operações de alienação do ouro e, ainda, outros resultados realizados positivos essencialmente provenientes de operações cambiais. O gráfico que se segue, ilustra as componentes do resultado líquido em operações financeiras, menos-valias não realizadas reconhecidas em resultados e utilização de provisões para riscos para cobrir estas perdas.



Tendo em consideração os critérios de prudência enunciados no Plano de Contas do Banco de Portugal (PCBP) e as posições globais de risco a que o Banco se encontra exposto, os movimentos de final de exercício nas rubricas de provisões incluem os reforços da provisão para riscos de taxa de juro e da provisão para riscos de flutuação de preço de títulos, para fazer face ao nível de responsabilidades denominadas em euros e de eventuais desvalorizações na cotação dos títulos, respectivamente. Salienta-se ainda a dotação para a reserva especial constituída pelos resultados de operações de ouro.

No ano de 2004, foram significativos os montantes envolvidos na cobertura de prejuízos apurados pelo BCE, afectando o rendimento de participações de capital (pela não distribuição do rendimento da senhoriagem imputada ao BCE) e o "Resultado líquido da repartição do rendimento monetário" (que exigiu a constituição e utilização de uma provisão para esse fim).

Os custos administrativos em 2004 aumentaram 4,1 por cento, salientando-se destes os custos com pessoal que, representando 69,6 por cento do total, cresceram 3,5 por cento e os fornecimentos e serviços externos que, representando 20,6 por cento do total, tiveram um acréscimo de 4 por cento.



Os custos relativos à produção de notas mantêm a tendência de decréscimo (55 por cento face ao montante registado em 2003),

após os dois primeiros anos associados ao processo de transição para o euro fiduciário.

Distribuição de Resultados

O resultado do exercício de 2003, na importância de 69 milhões de euros, foi aplicado do seguinte modo:

10% para a reserva legal	6 904 258,19 euros
40% para outras reservas	27 617 032,78 euros
o remanescente para o Estado a título de dividendos	34 521 290,97 euros

De acordo com o estipulado no nº 2 do artigo 53º da Lei Orgânica, propõe-se que o resultado líquido do exercício de 2004, no montante de 70,03 milhões de euros, seja distribuído da seguinte forma:

10% para reserva legal	7 003 309,38 euros
10% para outras reservas	7 003 309,38 euros
e, nos termos da alínea c):	
30% para outras reservas	21 009 928,14 euros
50% para o Estado a título de dividendos ¹	35 016 546,90 euros

Lisboa, 8 de Março de 2005

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

O Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Os Vice-Governadores

António Manuel Martins Pereira Marta

José Agostinho Martins de Matos

Os Administradores

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

José António da Silveira Godinho

¹ Estima-se ainda um pagamento de impostos sobre lucros de cerca de 26,9 milhões de euros.

9.2. Demonstrações Financeiras

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL

Activo	Notas	31/12/2004		31/12/2003	
		Activo bruto	Amortizações e provisões acumuladas	Activo líquido	Activo líquido
1 Ouro e ouro a receber	2	4 779 217		4 779 217	5 492 988
2 Activos externos em ME		3 753 233		3 753 233	4 602 918
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	405 855		405 855	507 340
2.2 Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME	4	3 347 378		3 347 378	4 095 578
3 Activos internos em ME	4	749 614		749 614	331 109
4 Activos externos em euros	5	736 711		736 711	1 145 697
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		736 711		736 711	1 145 697
4.2 Activos res. facilidade de crédito c/prazo-MTCII					
5 Financiamento às ICs da área euro relacionado com operações de política monetária em euros	6	2 873 023		2 873 023	2 492 767
5.1 Operações principais de refinanciamento		190 800		190 800	2 384 566
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado		2 682 223		2 682 223	108 201
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		955		955	200
7 Títulos internos denominados em euros	5	9 642 172		9 642 172	9 628 931
8 Crédito ao Estado					
9 Activos sobre o Eurosistema	7	7 475 507		7 475 507	5 228 216
9.1 Participação no capital do BCE		99 779		99 779	96 160
9.2 Activos reserva transferidos para o BCE		982 331		982 331	961 600
9.3 Activos relacionados com contas TARGET (líq.)					
9.4 Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)		6 384 422		6 384 422	4 157 306
9.5 Activos relacionados com outros requisitos operacionais		8 975		8 975	13 150
10 Valores a cobrar		61		61	3 023
11 Outros activos		971 938	259 228	712 710	696 969
11.1 Moeda metálica		34 403		34 403	28 623
11.2 Imobilizado	8	233 963	131 970	101 993	107 071
11.3 Outros activos financeiros	9	123 330	29 147	94 183	94 161
11.4 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	24 742		24 742	56 278
11.5 Acréscimos e diferimentos	11	192 892		192 892	163 816
11.6 Contas diversas e de regularização	12	362 607	98 110	264 497	247 020
Total de amortizações			131 970		
Total de provisões			127 257		
Total do activo		30 982 431	259 228	30 723 203	29 622 818
Contas extrapatrimoniais					
			31/12/2004		31/12/2003
Garantias recebidas			1 593 275		1 681 011
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - compras	32		809 501		1 231 176
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - vendas	32		809 501		1 231 176
Outras operações a prazo – compras	32		954 570		1 325 758
Outras operações a prazo – vendas	32				698 730
Depósito e guarda de valores			20 183 584		18 597 742

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2004

Em milhares de euros

Passivo e capital próprio	Notas	31/12/2004	31/12/2003
1 Notas em circulação	13	11 386 053	9 529 663
2 Responsabilidades p/com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros	14	6 252 158	11 705 577
2.1 Depósitos à ordem		6 252 158	11 705 577
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	109 562	241 330
4 Certificados de dívida	15		1 053 661
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em euros	16	1 454	1 383
5.1 Sector público		174	2
5.2 Outras responsabilidades		1 280	1 382
6 Responsabilidades externas em euros	17	418 696	747 043
7 Responsabilidades internas em ME	18	32 969	151 574
8 Responsabilidades externas em ME	18	287 157	1 024 358
8.1 Depósitos e outras responsabilidades		287 157	1 024 358
8.2 Responsabilidades res. facilidade de crédito- MTC II			
9 Atribuição de DSE pelo FMI	3	60 763	62 811
10 Responsabilidades para com o Eurosistema	7	7 717 986	449 779
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)		7 704 645	437 128
10.3 Responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.)			
10.4 Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais		13 341	12 650
11 Diversas		342 824	387 188
11.1 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	5 512	34 334
11.2 Acréscimos e diferimentos	19	54 151	48 178
11.3 Responsabilidades diversas	20	283 160	304 675
12 Provisões	21	2 232 032	2 280 208
13 Diferenças de reavaliação	22	1 162 013	1 459 827
14 Capital e reservas	23	649 502	459 374
14.1 Capital		1 000	1 000
14.2 Reservas		648 502	458 374
15 Resultado líquido do exercício		70 033	69 043
Total do passivo e capital próprio		<u>30 723 203</u>	<u>29 622 818</u>

Nota: Os totais/sub-totais incluídos nas demonstrações financeiras e nas notas explicativas podem não coincidir devido a arredondamentos, uma vez que os valores estão apresentados em milhares de euros.

O Director do Departamento de Contabilidade e Controlo

Vítor Pimenta e Silva

CONTA DE RESULTADOS

Em milhares de euros

Rubricas	Notas	31/12/2004	31/12/2003
1 Juros e outros proveitos equiparados		495 645	492 740
2 Juros e outros custos equiparados		310 577	351 706
3 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	24	185 068	141 034
4 Resultados realizados em operações financeiras	25	210 471	-21 049
5 Prejuízos não realizados em operações financeiras	26	43 211	130 655
6 Transferência de/para provisões para riscos	21	82 084	446 397
7 Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		249 344	294 692
8 Comissões e outros proveitos bancários		4 284	3 850
9 Comissões e outros custos bancários		3 199	3 586
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		1 084	264
11 Rendimento de acções e participações	27	2 271	16 655
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	28	-24 707	13 150
13 Outros proveitos e ganhos	29	8 836	4 120
14 Total de proveitos e ganhos líquido		421 897	469 916
15 Custos com pessoal	30	109 006	105 323
16 Fornecimentos e serviços de terceiros		32 480	31 232
17 Outros custos administrativos		960	711
18 Amortizações do exercício	8	14 998	14 034
19 Custos administrativos totais		157 444	151 301
20 Custos relativos à produção de notas		3 297	7 281
21 Outros custos e perdas	29	8 613	12 315
22 Transferencias de/para outras provisões e reservas	23	155 607	194 601
23 Total de custos e perdas líquido		324 961	365 498
24 Imposto sobre lucros	31	26 903	35 375
25 Resultado líquido do exercício		70 033	69 043
Distribuição do resultado		Proposta 2004	2003
Resultado líquido do exercício		70 033	69 043
Aplicação: - para reservas		35 017	34 521
- para o Estado		35 017	34 521

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

9.3. 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 sejam consideradas apropriadas no contexto das funções e responsabilidades de um banco central. Assim, as demonstrações financeiras do Banco podem apresentar um menor detalhe sobre os seus activos, passivos, responsabilidades, contingências e riscos 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 2004, as alterações ao

PCBP resumem-se a pequenas melhorias, quer para enquadrar novas necessidades de escrituração de operações quer para tornar mais clara a informação para publicação, tendo ocorrido uma revisão à numeração das rubricas da Conta de Resultados. Os dados comparativos que se apresentam nas Notas seguintes, relativos ao exercício findo em 31 de Dezembro de 2003, foram modificados por forma a reflectirem as reclassificações subjacentes.

As participações em empresas subsidiárias são registadas nas demonstrações financeiras conforme se descreve no ponto 1.2. h) desta Nota. Dada a imaterialidade dos resultados de um eventual processo de consolidação, o Banco não prepara demonstrações financeiras consolidadas.

Adicionalmente, de acordo com o número 3 do artigo 29º dos Estatutos SEBC/BCE, as ponderações da subscrição do capital do BCE atribuídas aos BCNs devem ser ajustadas de cinco em cinco anos. A primeira alteração quinquenal teve efeitos a partir do dia 1 de Janeiro de 2004, com base em dados estatísticos aprovados pela Decisão do Conselho de 15 de Julho de 2003. A 1 de Maio de 2004, em função do processo de alargamento da UE, houve uma nova revisão da ponderação na subscrição do capital do BCE.

1.2. Resumo das Principais Políticas Contabilísticas

As principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2004, são os seguintes:

a) Especialização de Exercícios

O Banco segue o princípio contabilístico da especialização dos exercícios em relação à generalidade das rubricas das demonstrações financeiras, nomeadamente no que se refere aos juros das operações activas e passivas que são registados à medida que são gerados, independentemente do momento do seu pagamento ou cobrança.

b) Reconhecimento de Ganhos e Perdas em Operações Financeiras

Os ganhos e perdas realizados em operações financeiras são levados à Conta de Resultados na data de liquidação das operações.

No decurso do exercício, as diferenças de reavaliação (diferença entre o valor de mercado e o custo médio ponderado), são registadas em balanço em contas de reavaliação específicas para cada tipo de instrumento.

No final do exercício, as diferenças de reavaliação negativas são reconhecidas em resultados como prejuízos não realizados.

Não é efectuada compensação entre diferenças de reavaliação apuradas em cada espécie de título ou moeda.

c) Conversão de Activos, Passivos, Elementos Extrapatrimoniais e Resultados Denominados em Moeda Estrangeira

Os activos, passivos e elementos extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira são convertidos para euros com base nas taxas de câmbio em vigor à data das demonstrações financeiras. Os custos e proveitos em moeda estrangeira são, por sua vez, convertidos com base nas taxas de câmbio em vigor à data de liquidação das operações.

d) Operações em Moeda Estrangeira

O apuramento de ganhos ou perdas de operações em moeda estrangeira é efectuada 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, através da utilização da taxa de câmbio à vista na data do contrato, da divisa de cotação do negócio;

- Nas vendas à vista de moeda estrangeira contra euros, os ganhos e perdas cambiais da operação resultam da diferença entre o contravalor em euros da 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 divisa de cotação do negócio, 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, através da utilização da taxa de câmbio à vista na data do contrato, da divisa de cotação do negócio. A diferença entre os contravalores à vista e a prazo é tratada como juro a pagar/receber, sendo periodificado durante o período da operação. Na data da liquidação estes resultados são reconhecidos como realizados. De salientar que, o custo médio ponderado da posição cambial 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 de cotação do negócio 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 de vencimento, à taxa à vista em vigor na data do contrato;

- A diferença entre os contravalores à vista e a prazo é tratada como juro a pagar/receber, sendo periodificado durante o período da operação;

- O custo médio ponderado da posição cambial de cada divisa não é 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 (veja-se 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 *repos* são apresentadas no passivo, incluindo os respectivos juros que são reconhecidos em custos ao longo do prazo das operações.

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.

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 2002². 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 banco³.

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 juros⁴, são relevadas nas subrubricas “Activos/Responsabilidades relacionados com a emissão de notas (líq)” (veja-se ponto 1.2. **j**) desta Nota).

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 sido repartidas de acordo com a chave de subscrição no capital do BCE. Esses ajustamentos serão reduzidos anualmente até ao final de 2007, ano a partir do qual, o total dos proveitos monetários dos BCNs será repartido

² 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.

³ 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.

⁴ Decisão do Banco Central Europeu, de 6 de Dezembro de 2001, relativa à repartição dos proveitos monetários dos BCNs dos Estados-Membros participantes a partir do exercício de 2002 (BCE/2001/16), JO L337 de 20/12/2001, p. 55-6.

entre estes proporcionalmente às participações que tiverem realizado no capital do BCE.

Os juros sobre estas posições são liquidados (pagos ou recebidos) através das contas de liquidação do BCE e são relevados na Conta de Resultados dos BCNs em "Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados".

O Conselho do BCE decidiu que os proveitos do BCE referentes à dotação de 8 por cento do total da emissão de notas de euro seriam distribuídos aos BCNs separadamente, sob a forma de distribuição intercalar de dividendos⁵. 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, ou quando haja lugar a dedução, por Decisão do Conselho do BCE, de despesas incorridas pelo BCE relativas a notas de banco. No que respeita ao exercício de 2004, o Conselho do BCE decidiu pela total retenção do rendimento, por força da estimativa do resultado do BCE de 2004.

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" (veja-se 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 outras reservas e 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 por cento do valor do ouro a preço de mercado;
- Provisão para riscos de flutuação de câmbios: 25 por cento da posição global de risco de câmbio;
- Provisão para riscos de flutuação de títulos: 5 por cento do valor dos títulos a preço de mercado;
- Provisão para riscos de taxa de juro: 2 por cento do valor dos elementos patrimoniais passivos remunerados denominados em euros.

Adicionalmente, a reserva proveniente dos resultados de operações de ouro, prevista na alínea b) do número 1 do artigo 53º da Lei Orgânica do Banco, é dotada anualmente pelo montante exacto dos ganhos obtidos naquelas operações, pelo que não lhe foi definido limite máximo de referência.

⁵ Decisão do Banco Central Europeu, de 21 de Novembro de 2002, relativa à distribuição, pelos BCNs dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do BCE referentes às notas de euro em circulação (BCE/2002/09), JO L323, de 28/11/2002, p.49-50.

l) Imobilizações Corpóreas, Incorpóreas e em Curso

O imobilizado corpóreo e incorpóreo encontra-se contabilizado ao custo de aquisição, deduzido das respectivas amortizações acumuladas.

As amortizações são calculadas em base anual segundo o método das quotas constantes, aplicando ao custo histórico as taxas anuais máximas permitidas para efeitos fiscais, as quais traduzem os períodos de vida dos bens abaixo apresentados, que se considera não diferirem substancialmente da sua vida útil estimada:

Imobilizações corpóreas	Nº de anos
Edifícios e outras construções	10 a 50
Instalações	4 a 20
Equipamento	
Máquinas e ferramentas	4 a 10
Equipamento informático	4 a 5
Equipamento de transporte	4 a 6
Mobiliário e material	4 a 10
Programas de computador	3
Imobilizações incorpóreas	10

O imobilizado em curso encontra-se registado pelo valor total dos custos já facturados ao Banco, sendo transferido para imobilizado firme quando começa a ser efectivamente utilizado, iniciando-se então a sua amortização.

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 (veja-se 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 diferidos, sendo amortizados em 10 por cento ao ano nos exercícios seguintes.

n) Complementos de Pensões de Reforma

No tratamento contabilístico dos complementos de pensões de reforma e sobrevivência o Banco segue as metodologias que utiliza para o tratamento das pensões de reforma (veja-se ponto anterior desta Nota), encontrando-se as respectivas responsabilidades cobertas, também, através do Fundo de Pensões do Banco de Portugal.

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 no ponto 1.2. b) desta Nota, numa base individual.

NOTA 2: Ouro e Ouro a Receber

	31 / 12 / 2004		31/12/2003	
	Oz.o.f. ^(*)	Milhares de Euros	Oz.o.f. ^(*)	Milhares de euros
Ouro em caixa	5 551 053,77	1 785 008	5 551 053,77	1 833 869
Ouro depositado à ordem	5 054 152,18	1 625 223	1 458 733,61	481 913
Ouro depositado a prazo	1 600 266,33	514 585	2 495 333,08	824 368
Ouro afecto a <i>swaps</i>	<u>2 657 032,21</u>	<u>854 401</u>	<u>7 121 952,14</u>	<u>2 352 837</u>
Reserva em ouro	<u>14 862 504,50</u>	<u>4 779 217</u>	<u>16 627 072,60</u>	<u>5 492 988</u>

(*) 1 onça de ouro fino = 31,103481 gramas de ouro fino (grs.o.f.)

Em 31 de Dezembro de 2004, o ouro encontra-se valorizado ao preço de mercado de 321,56 euros por onça de ouro fino (2003: 330,36 euros) e verifica-se, face ao final do exercício anterior, uma redução de 55 toneladas no *stock* físico. Esta redução decorreu de vendas efectuadas ao abrigo do Acordo dos Bancos Centrais sobre o ouro, assinado em Setembro de 1999 e renovado em Setembro de 2004, e visou o objectivo de diversificação da composição das reservas externas do Banco (veja-se Notas 23 e 25).

O decréscimo do valor total do ouro resulta não só da redução ao nível das quantidades, como também da evolução da cotação nos mercados internacionais. A evolução negativa da cotação em euros foi unicamente devida à apreciação do euro face ao dólar americano (USD), uma vez que a cotação da onça de ouro fino em USD sofreu uma valorização, tendo passado de 417,25 USD em 31 de Dezembro de 2003, para 438 USD em 31 de Dezembro de 2004.

O ouro afecto a *swaps* refere-se a ouro cedido temporariamente como contrapartida do recebimento de disponibilidades em USD e em euros. O registo contabilístico destas operações é efectuado como se se tratasse de uma operação *repo* (veja-se ponto 1.2. g) da Nota 1).

Dada a volatilidade da cotação do ouro nos mercados internacionais, o Banco tem constituída uma provisão para riscos de flutuação de ouro que se enquadra dentro dos limites definidos no ponto 1.2. k) da Nota 1, a qual é incluída na rubrica de provisões do passivo do balanço (veja-se Nota 21). A provisão, após a reposição em 2004, em consequência da alienação das 55 toneladas de ouro representa, em 31 de Dezembro de 2004, uma taxa de cobertura de 14,4 por cento.

NOTA 3: Operações Activas e Passivas com Fundo Monetário Internacional (FMI)

	31 / 12 / 2004	31 / 12 / 2003
Quota no FMI	988 489	1 021 798
Depósitos de conta corrente do FMI	<u>(665 624)</u>	<u>(596 795)</u>
<i>Posição de reserva no FMI</i>	322 865	425 002
Direitos de saque especiais	75 500	72 014
Outros activos junto do FMI	<u>7 491</u>	<u>10 324</u>
<i>Posição activa sobre o FMI</i>	<u>405 855</u>	<u>507 340</u>
Atribuição de DSE pelo FMI	<u>(60 763)</u>	<u>(62 811)</u>
<i>Posição passiva para com o FMI</i>	<u>(60 763)</u>	<u>(62 811)</u>

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 (DSE) e a contribuição do Banco de Portugal para o *Poverty Redution & Growth Facility* (PRGF), programa de auxílio de longo prazo a países mais carenciados, nos montantes respectivos de 66 250 997 e 6 573 000 DSE.

A posição passiva corresponde à rubrica “Atribuição de DSE pelo FMI” que releva a

responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente da atribuição de 53 320 000 DSE.

De referir que, a significativa redução da posição activa sobre o FMI se deve, não apenas à depreciação desta unidade de conta face a 31 de Dezembro de 2003, como também, ao aumento da componente passiva da posição de reserva - Depósitos de conta corrente do FMI.

NOTA 4: Depósitos, Títulos e Outras Aplicações em Moeda Estrangeira (ME)

	31/12/2004	31/12/2003
<i>Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME</i>		
Depósitos à ordem externos em ME	128 450	33 693
Títulos externos em ME	2 294 760	3 109 626
Aplicações de disponibilidades externas em ME	<u>924 167</u>	<u>952 260</u>
	<u>3 347 378</u>	<u>4 095 578</u>
<i>Activos internos em ME</i>		
Depósitos à ordem internos em ME	12	7
Aplicações de disponibilidades internas em ME	<u>749 602</u>	<u>331 102</u>
	<u>749 614</u>	<u>331 109</u>
Total das aplicações em títulos em ME	2 294 760	3 109 626
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	1 802 231	1 317 062

Os depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira, no final de 2004, são predominantemente denominados em coroas dinamarquesas (DKK), coroas suecas (SEK), dólares canadianos (CAD), libras esterlinas (GBP), ienes (JPY) e USD.

As aplicações de disponibilidades externas e internas em moeda estrangeira referem-se, essencialmente, a depósitos a prazo.

As aplicações em títulos em ME distribuem-se como segue, por tipo de instrumento de dívida:

	31/12/2004	31/12/2003
Títulos externos em ME		
Bilhetes do tesouro	852 644	754 141
Obrigações do tesouro	1 323 612	2 040 094
Fixbis	118 498	315 391
Outros títulos	7	-
	<u>2 294 760</u>	<u>3 109 626</u>

NOTA 5: Depósitos, Títulos e Outras Aplicações em Euros

	31/12/2004	31/12/2003
Activos externos em euros		
Títulos externos em euros	115 275	1 139 953
Depósitos e outras aplicações em euros	621 436	5 744
	<u>736 711</u>	<u>1 145 697</u>
Títulos internos denominados em euros		
	9 642 172	9 628 931
	<u>10 378 883</u>	<u>10 774 628</u>
Total das aplicações em títulos em euros	9 757 447	10 768 883
Total dos depósitos e outras aplicações em euros	621 436	5 744

A repartição dos títulos denominados em euros é a seguinte:

	31/12/2004	31/12/2003
Títulos externos em euros		
Papel comercial	-	19 987
Fixbis	115 275	1 119 966
	<u>115 275</u>	<u>1 139 953</u>
Títulos internos em euros		
Bilhetes do Tesouro	6 059 547	6 374 325
Obrigações do Tesouro	3 582 625	2 174 673
Papel comercial	-	1 079 932
	<u>9 642 172</u>	<u>9 628 931</u>
	<u>9 757 447</u>	<u>10 768 883</u>

**NOTA 6: Financiamento às ICs da Área Euro
Relacionado com Operações de Política
Monetária em Euros**

Desde finais de Junho de 2000, as operações principais de refinanciamento do Eurosistema, que consistem em operações *reverse repo*, tendo como colateral activos elegíveis, 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. Estas operações são o principal meio de refinanciamento do sistema bancário e, desde a colocação de 10 de Março de 2004, com a alteração do normativo aplicável, passaram a ter o prazo de uma semana (anteriormente eram realizadas semanalmente por um prazo de duas semanas). A taxa média ponderada da operação que transitou em balanço, em 31 de Dezembro de 2004 foi de 2,16 por cento (em 31 de Dezembro de 2003: 2,07 por cento e 2,14 por cento).

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 situam-se, em 31 de Dezembro de 2004, entre 2,10 e 2,14 por cento e, em 31 de Dezembro de 2003, entre 2,12 e 2,13 por cento.

**NOTA 7: Activos e Passivos
para com o Eurosistema**

Participação no Capital do BCE

De acordo com o artigo 28º dos Estatutos do SEBC/BCE, os BCNs do SEBC são os únicos subscritores e detentores do capital do BCE. A subscrição é efectuada de acordo com a tabela de repartição estabelecida, conforme o disposto no artigo 29º, cujo ponto 3 estabelece que essas ponderações sejam adaptadas de cinco em cinco anos após a instituição do SEBC. O primeiro ajustamento teve efeito a 1 de Janeiro de 2004. A 1 de Maio de 2004 ocorreu uma segunda alteração à tabela de repartição para a subscrição de capital do BCE resultante do processo de adesão à UE de dez novos Estados-membros. Com base na Decisão do Conselho de Governadores de 15 de Julho de 2003 sobre os dados estatísticos a serem usados para a determinação da chave de subscrição de capital do BCE, as chaves de capital dos BCNs foram ajustadas, através de transferências efectuadas entre BCNs, a 1 de Janeiro de 2004 e a 1 de Maio de 2004, da seguinte forma (valores em percentagem):

	Até 31/12/2003	De 1/1/2004 a 30/4/2004	A partir de 1/5/2004
Banque Nationale de Belgique	2,8658	2,8297	2,5502
Deutsche Bundesbank	24,4935	23,404	21,1364
Bank of Greece	2,0564	2,1614	1,8974
Banco de España	8,8935	8,7801	7,7758
Banque de France	16,8337	16,5175	14,8712
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,8496	1,0254	0,9219
Banca d'Italia	14,895	14,5726	13,0516
Banque Centrale du Luxembourg	0,1492	0,1708	0,1568
De Nederlandsche Bank	4,278	4,4323	3,9955
Oesterreichische Nationalbank	2,3594	2,3019	2,08
Banco de Portugal	1,9232	2,0129	1,7653
Suomen Pankki-Finlands Bank	<u>1,397</u>	<u>1,4298</u>	<u>1,2887</u>
Total BCNs da área euro	80,9943	79,6384	71,4908
Česká národní banka	-	-	1,4584
Danmarks Nationalbank	1,6709	1,7216	1,5663
Eesti Pank	-	-	0,1784
Central Bank of Cyprus	-	-	0,13
Latvijas Banka	-	-	0,2978
Lietuvos bankas	-	-	0,4425
Magyar Nemzeti Bank	-	-	1,3884
Central Bank of Malta	-	-	0,0647
Narodowy Bank Polski	-	-	5,138
Banka Slovenije	-	-	0,3345
Národná Banka Slovenska	-	-	0,7147
Sveriges Riksbank	2,6537	2,6636	2,4133
Bank of England	<u>14,6811</u>	<u>15,9764</u>	<u>14,3822</u>
Total BCNs da área não euro	<u>19,0057</u>	<u>20,3616</u>	<u>28,5092</u>
Total BCNs	<u>100,0000</u>	<u>100,0000</u>	<u>100,0000</u>

Como consequência, a 1 de Janeiro de 2004, a participação do Banco de Portugal no capital subscrito do BCE – no total de 5 milhares de milhões de euros – aumentou de 1,9232 para 2,0129 por cento e, a rubrica activa de balanço "Participação no capital do BCE" passou de 96 160 milhares de euros para 100 645 milhares de euros.

De acordo com o ponto 3 do artigo 49º dos Estatutos do SEBC/BCE que, foi adicionado aos Estatutos pelo Tratado de Adesão, o capital subscrito do BCE é automaticamente aumentado aquando da entrada de um novo membro na União Europeia e o seu Banco Central integra o SEBC. Este aumento é determinado pela multiplicação do montante de capital subscrito à data (no caso, 5 milhares de milhões de euros) pelo quociente, dentro da tabela de repartição do capital alargada, entre a ponderação atribuída aos BCNs dos novos Estados-Membros e a ponderação atribuída aos BCNs dos países

então membros do SEBC. Neste contexto, a 1 de Maio de 2004, o capital subscrito do BCE aumentou para 5,565 milhares de milhões de euros e, a ponderação atribuída ao Banco de Portugal no novo capital subscrito do BCE, (5,565 milhares de milhões de euros) diminuiu de 2,0129 para 1,7653 por cento, o que levou a que a rubrica activa "Participação no capital do BCE" tenha diminuído de 100 645 milhares de euros para 98 233 milhares de euros.

Em resultado das alterações à tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE acima descritas, as participações relativas dos BCNs nas reservas líquidas acumuladas do BCE a 31 de Dezembro de 2003 e 30 de Abril de 2004 alteraram-se. Desta forma, a rubrica activa "Participação no capital do BCE" reflecte também o aumento líquido da participação do Banco de Portugal nestas reservas.

	Capital subscrito até 31/12/2003	Capital realizado até 31/12/2003	Capital subscrito de 1/1/2004 a 30/4/2004	Capital realizado de 1/1/2004 a 30/4/2004	Capital subscrito a partir de 1/5/2004	Capital realizado a partir de 1/5/2004
Banque Nationale de Belgique	143 290,00	143 290,00	141 485,00	141 485,00	141 910,20	141 910,20
Deutsche Bundesbank	1 224 675,00	1 224 675,00	1 170 200,00	1 170 200,00	1 176 170,75	1 176 170,75
Bank of Greece	102 820,00	102 820,00	108 070,00	108 070,00	105 584,03	105 584,03
Banco de España	444 675,00	444 675,00	439 005,00	439 005,00	432 697,55	432 697,55
Banque de France	841 685,00	841 685,00	825 875,00	825 875,00	827 533,09	827 533,09
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	42 480,00	42 480,00	51 270,00	51 270,00	51 300,69	51 300,69
Banca d'Italia	744 750,00	744 750,00	728 630,00	728 630,00	726 278,37	726 278,37
Banque Centrale du Luxembourg	7 460,00	7 460,00	8 540,00	8 540,00	8 725,40	8 725,40
De Nederlandsche Bank	213 900,00	213 900,00	221 615,00	221 615,00	222 336,36	222 336,36
Oesterreichische Nationalbank	117 970,00	117 970,00	115 095,00	115 095,00	115 745,12	115 745,12
Banco de Portugal	96 160,00	96 160,00	100 645,00	100 645,00	98 233,11	98 233,11
Suomen Pankki-Finlands Bank	69 850,00	69 850,00	71 490,00	71 490,00	71 711,89	71 711,89
Total BCNs da área euro	4 049 715,00	4 049 715,00	3 981 920,00	3 981 920,00	3 978 226,56	3 978 226,56
Ěeská národní banka	-	-	-	-	81 155,14	5 680,86
Danmarks Nationalbank	83 545,00	4 177,25	86 080,00	4 304,00	87 159,41	6 101,16
Eesti Pank	-	-	-	-	9 927,37	694,92
Central Bank of Cyprus	-	-	-	-	7 234,07	506,39
Latvijas Banka	-	-	-	-	16 571,59	1 160,01
Lietuvos bankas	-	-	-	-	24 623,66	1 723,66
Magyar Nemzeti Bank	-	-	-	-	77 259,87	5 408,19
Central Bank of Malta	-	-	-	-	3 600,34	252,02
Narodowy Bank Polski	-	-	-	-	285 912,71	20 013,89
Banka Slovenije	-	-	-	-	18 613,82	1 302,97
Národná Banka Slovenska	-	-	-	-	39 770,69	2 783,95
Sveriges Riksbank	132 685,00	6 634,25	133 180,00	6 659,00	134 292,16	9 400,45
Bank of England	734 055,00	36 702,75	798 820,00	39 941,00	800 321,86	56 022,53
Total BCNs da área não euro	950 285,00	47 514,25	1 018 080,00	50 904,00	1 586 442,69	111 050,99
Total BCNs	5 000 000,00	4 097 229,25	5 000 000,00	4 032 824,00	5 564 669,25	4 089 277,55

Activos de Reserva transferidos para o BCE

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 compostos por USD, JPY e ouro (XAU). Apesar da transferência para o BCE, os BCNs mantêm a seu cargo a gestão destes activos de reserva, por conta e ordem do BCE. Estes activos estão representados na rubrica "Activos de reserva transferidos para o BCE" e encontram-se denominados em euros, pelo montante

fixado à data da sua transferência. Estes activos são remunerados à taxa marginal das operações principais de refinanciamento, ajustada de forma a reflectir a rentabilidade nula da componente em ouro.

Dos ajustamentos nas ponderações da tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE a 1 de Janeiro de 2004 e a 1 de Maio de 2004 resultaram, também, ajustamentos na posição activa relativa aos activos de reserva externos transferidos pelo Banco de Portugal para o BCE. Como reflexo das alterações à tabela, a posição relacionada com os activos de reserva transferidos aumentou de 961 600 milhares de euros para 1 006 450 milhares de euros a 1 de Janeiro de 2004 e, decresceu de 1 006 450 milhares de euros para 982 331 milhares de euros a 1 de Maio de 2004.

	Até 31/12/2003	De 1/1/2004 a 30/4/2004	A partir de 1/5/2004
Banque Nationale de Belgique	1 432 900,00	1 414 850,00	1 419 101,95
Deutsche Bundesbank	12 246 750,00	11 702 000,00	11 761 707,51
Bank of Greece	1 028 200,00	1 080 700,00	1 055 840,34
Banco de España	4 446 750,00	4 390 050,00	4 326 975,51
Banque de France	8 416 850,00	8 258 750,00	8 275 330,93
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	424 800,00	512 700,00	513 006,86
Banca d'Italia	7 447 500,00	7 286 300,00	7 262 783,72
Banque Centrale du Luxembourg	74 600,00	85 400,00	87 254,01
De Nederlandsche Bank	2 139 000,00	2 216 150,00	2 223 363,60
Oesterreichische Nationalbank	1 179 700,00	1 150 950,00	1 157 451,20
Banco de Portugal	961 600,00	1 006 450,00	982 331,06
Suomen Pankki-Finlands Bank	698 500,00	714 900,00	717 118,93
Total	<u>40 497 150,00</u>	<u>39 819 200,00</u>	<u>39 782 265,62</u>

Activos relacionados com a Emissão de Notas

A rubrica “Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)” consiste na posição activa do Banco de Portugal relativa à repartição de notas de euro pelo Eurosistema (veja-se pontos 1.2.i) e 1.2. j) da Nota 1).

Activos relacionados com outros Requisitos Operacionais

O saldo, em 31 de Dezembro de 2004, na rubrica “Activos relacionados com outros requisitos operacionais” refere-se (i) ao resultado do método de cálculo do rendimento monetário de 2004 que foi liquidado em 31 de Janeiro de 2005 (8 875 milhares de euros) e (ii) ao montante a receber relativo ao acerto da devolução do rendimento de senhoriagem referente ao primeiro trimestre de 2004, justificado pela alteração da chave de subscrição de capital do BCE a meio de um exercício financeiro (100 milhares de euros).

Responsabilidades relacionadas com Contas TARGET

Em 31 de Dezembro de 2004, as “Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)” apresentam uma posição líquida credora de 7 704 645 milhares de euros, englobando a totalidade das posições TARGET. É de salientar que a variação desta rubrica se encontra fortemente influenciada pela situação ocorrida no ano de 2003 descrita na Nota 14.

Responsabilidades relacionadas com outros Requisitos Operacionais

O saldo, em 31 de Dezembro de 2004, da rubrica “Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais” refere-se exclusivamente ao rendimento de senhoriagem do BCE que havia sido recebido nos três primeiros trimestres de 2004 e que, de acordo com a Decisão da Comissão Executiva de 31 de Dezembro de 2004, foi devolvido pela totalidade no segundo dia útil de 2005.

NOTA 8: Imobilizado

	31/12/2004	31/12/2003
Imobilizações corpóreas		
Terrenos	8 851	8 851
Edifícios e outras construções	74 371	66 669
Instalações	56 610	54 539
Equipamento	69 115	67 716
Programas de computador	9 584	7 081
Património artístico e museológico	<u>7 002</u>	<u>6 862</u>
	<u>225 533</u>	<u>211 717</u>
Imobilizações incorpóreas		
Despesas com edifícios arrendados	<u>38</u>	<u>82</u>
Imobilizações em curso		
Imobilizações corpóreas em curso	8 362	16 229
Adiantamentos	<u>31</u>	<u>74</u>
	<u>8 392</u>	<u>16 303</u>
Total do imobilizado bruto	<u>233 963</u>	<u>228 101</u>
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(131 955)	(121 006)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	<u>(15)</u>	<u>(25)</u>
	<u>(131 970)</u>	<u>(121 031)</u>
Total do imobilizado líquido	<u>101 993</u>	<u>107 071</u>

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2004, o movimento nesta rubrica foi o seguinte:

	31/12/2003			31/12/2004	
	Saldos líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortiz. do exercício	Saldos líquidos
Imobilizações corpóreas					
Terrenos	8 851	-	-	-	8 851
Edifícios e outras construções	44 212	7 730	-	2 426	49 516
Instalações	14 196	2 071	-	3 950	12 318
Equipamento	15 606	4 992	242	6 901	13 455
Programas de computador	985	3 174	4	1 719	2 437
Património artístico e museológico	<u>6 862</u>	<u>140</u>	<u>-</u>	<u>-</u>	<u>7 002</u>
	<u>90 711</u>	<u>18 107</u>	<u>246</u>	<u>14 995</u>	<u>93 578</u>
Imobilizações incorpóreas					
Despesas c/edifícios arrendados	<u>56</u>	<u>-</u>	<u>30</u>	<u>4</u>	<u>22</u>
Imobilizações em curso					
Imobilizações corpóreas em curso	16 229	4 894	12 760	-	8 362
Adiantamentos	<u>74</u>	<u>-</u>	<u>44</u>	<u>-</u>	<u>31</u>
	<u>16 303</u>	<u>4 894</u>	<u>12 804</u>	<u>-</u>	<u>8 392</u>
	<u>107 071</u>	<u>23 001</u>	<u>13 080</u>	<u>14 998</u>	<u>101 993</u>

NOTA 9: Outros Activos Financeiros

	31/12/2004	31/12/2003
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	1 125	1 103
Participação na Valora	375	375
Participação na <i>Swift</i>	24	24
Títulos internos nacionais em euros	<u>72 462</u>	<u>72 462</u>
	123 330	123 308
Provisões p/ participações em entidades residentes	<u>(29 147)</u>	<u>(29 147)</u>
	<u>94 183</u>	<u>94 161</u>

A participação na Finangeste encontra-se coberta por uma provisão para menos-valias no montante de 29 147 milhares de euros.

Os títulos internos nacionais em euros correspondem a obrigações originalmente emitidas pela PARTEST (PARPÚBLICA – Participações Públicas (SGPS), SA.)

NOTA 10: Variações Patrimoniais de Operações Extrapatrimoniais

	31/12/2004	31/12/2003
Outras operações a prazo		
Diferenças de reavaliação de preço	476	4 799
Preço de aquisição e ajustamentos	-	(23 663)
Swaps de taxa de juro		
Diferenças de reavaliação de preço	24 266	51 479
Menos-valias acumuladas de exercícios anteriores	<u>(5 512)</u>	<u>(10 671)</u>
Variações patrimoniais líquidas	<u>19 230</u>	<u>21 944</u>

O valor expresso em “Variações patrimoniais líquidas” reflecte a diferença entre as rubricas activas e passivas “Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais”. Desta forma, o valor de 19 230 milhares de euros, relativo a 31 de Dezembro de 2004, representa a diferença entre 24 742 milhares de euros expressos no activo (31 de Dezembro de 2003: 56 278 milhares de euros) e 5 512 milhares de euros representados no passivo (31 de Dezembro de 2003: 34 334 milhares de euros).

O aumento do valor líquido da rubrica “Outras operações a prazo” resulta, essencialmente, da renegociação de grande parte da carteira, o que levou à anulação de menos-valias de anos anteriores. Este aumento foi compensado pela diminuição do valor líquido dos *swaps* de taxa de juro, derivado não só do vencimento de várias operações, como também do ligeiro decréscimo do seu valor de mercado.

NOTA 11: Acréscimos e Diferimentos Activos

	31/12/2004	31/12/2003
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber de operações em ME	25 938	43 178
Juros e out. prov. a receber de operações em euro	<u>101 405</u>	<u>36 920</u>
	<u>127 342</u>	<u>80 099</u>
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido de operações em ME	3 245	13 993
Despesas c/ custo diferido de operações em euro	15 235	12 261
Projectos plurianuais - serviços especializados	7 560	4 878
Outros custos diferidos	<u>39 510</u>	<u>52 585</u>
	<u>65 549</u>	<u>83 718</u>
	<u>192 892</u>	<u>163 816</u>

Os acréscimos de proveitos referem-se, essencialmente, às periodificações de juros de títulos em ME e em euros (19 026 e 55 434 milhares de euros, respectivamente), dos juros da posição líquida referenciada no ponto 1.2. j) da Nota 1 relacionada com a emissão de notas (19 964 milhares de euros) e da remuneração da posição relativa aos Activos de reserva transferidos para o BCE (17 246 milhares de euros).

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, ou aquando das vendas dos títulos, se tais ocorrerem antes do vencimento. Nos outros custos diferidos está contido o montante de 36 847 milhares de euros relativo a desvios actuariais referentes a Planos de Pensões (veja-se Nota 33).

NOTA 12: Contas Diversas e de Regularização do Activo

	31/12/2004	31/12/2003
Crédito vencido e outras situações especiais de crédito	98 110	98 452
Créditos ao pessoal	127 413	125 930
Flutuação de valores relativos a pensões	104 091	96 995
Devedores diversos	10 954	7 990
IRC - Pagamento por conta	20 124	13 895
Outras contas de valor reduzido	<u>1 916</u>	<u>2 211</u>
	362 607	345 473
Provisões p/crédito vencido e outras sit. especiais	<u>(98 110)</u>	<u>(98 452)</u>
	<u>264 497</u>	<u>247 020</u>

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 97 896 milhares de euros (2003: 96 912 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 (veja-se Nota 33).

O IRC – Pagamento por conta refere-se ao disposto nos artigos 96º e 97º do CIRC.

NOTA 13: Notas em Circulação

As notas denominadas em euros em circulação representam, em 31 de Dezembro de 2004, a proporção do Banco de Portugal no total das notas de euro em circulação do Eurosistema (veja-se ponto 1.2. i) da Nota 1).

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.

A variação ocorrida nesta rubrica deve-se, essencialmente, ao facto de existir um saldo excepcionalmente alto da conta de depósitos à ordem de uma IC junto do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2003.

Nas outras responsabilidades para com as ICs da área do euro em euros constam as responsabilidades relacionadas com operações de *swap* de ouro por euros.

NOTA 15: Certificados de Dívida

Em 4 de Novembro de 2004 foi reembolsada a última *tranche* dos certificados de dívida no montante de 1 053 661 milhares de euros. Os certificados de dívida correspondiam aos títulos de depósito (TDs) emitidos pelo Banco, em 1994, para absorção de liquidez excedentária decorrente da diminuição do coeficiente de reservas mínimas de caixa.

NOTA 16: Responsabilidades Internas para com Outras Entidades em Euros

A subrubrica “Sector público” releva, exclusivamente, o saldo da conta de depósitos à ordem da Direcção Geral do Tesouro.

A subrubrica “Outras responsabilidades” contém os saldos de depósitos à ordem de outros intermediários e auxiliares financeiros junto do Banco.

NOTA 17: Responsabilidades Externas em Euros

Nesta rubrica constam as responsabilidades em euros decorrentes de operações de *swap* de ouro, no montante de 412 186 milhares de euros, que conjuntamente com as responsabilidades internas decorrentes destas operações (veja-se Nota 14) representam um valor global de 521 749 milhares de euros.

O saldo remanescente 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 as responsabilidades em USD decorrentes das operações de *swap* de ouro por USD, cujas variações de fim de período denotam o decréscimo do recurso a estas operações.

NOTA 19: Acréscimos e Diferimentos Passivos

	31/12/2004	31/12/2003
Proveitos diferidos	<u>95</u>	<u>142</u>
Acréscimos de custos		
Juros e out. custos a pagar de operações em ME	5 249	7 098
Juros e out. custos a pagar de operações em euro	30 750	23 499
Remunerações a liquidar	17 522	16 950
Fornecimentos e serviços de terceiros a liquidar	<u>535</u>	<u>489</u>
	<u>54 056</u>	<u>48 036</u>
	<u>54 151</u>	<u>48 178</u>

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 4 974 milhares de euros em 31 de Dezembro de 2004 (2003: 6 338 milhares de euros).

Os juros e custos a pagar de operações em euros devem-se à especialização dos prémios

referentes aos *swaps* de ouro por euros (7 320 milhões de euros), da remuneração das disponibilidades mínimas de caixa desde o dia 8 de Dezembro de 2004 (4 685 milhões de euros) e da remuneração da posição intra-SEBC relativa ao *TARGET* do mês de Dezembro de 2004 (18 745 milhões de euros).

NOTA 20: Responsabilidades Diversas

	31/12/2004	31/12/2003
Notas retiradas de circulação	230 614	245 192
Terceiros	24 935	23 064
Estimativa para impostos sobre lucros	26 903	35 375
Outras contas de valor individual reduzido	<u>708</u>	<u>1 044</u>
	<u>283 160</u>	<u>304 675</u>

A rubrica “Notas retiradas de circulação” representa a responsabilidade do Banco perante os detentores das mesmas enquanto não forem atingidos os respectivos prazos de prescrição.

NOTA 21: Provisões

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões, durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2004, resumem-se como segue:

	Saldo em 31/12/2003	Movimentação			Saldo em 31/12/2004
		Reforços	Reduções	Total	
PROVISÕES PARA RISCOS					
<i>Provisões a abater ao activo</i>					
Provisões p/crédito venc. e outras sit. especiais	98 452	984	1 326	(342)	98 110
Provisões p/participações financeiras	29 147	-	-	-	29 147
	<u>127 599</u>	<u>984</u>	<u>1 326</u>	<u>(342)</u>	<u>127 257</u>
<i>Provisões classificadas no passivo</i>					
Provisões p/riscos de flutuação do ouro	770 233	-	81 742	(81 742)	688 491
Provisões p/riscos de flutuação de câmbios	930 625	-	35 500	(35 500)	895 125
Provisões p/riscos de flutuação de títulos	414 267	19 200	7 700	11 500	425 767
Provisões p/riscos de taxa de juro	48 000	24 000	-	24 000	72 000
	<u>2 163 125</u>	<u>43 200</u>	<u>124 942</u>	<u>(81 742)</u>	<u>2 081 383</u>
	<u>2 290 724</u>	<u>44 184</u>	<u>126 268</u>	<u>(82 084)</u>	<u>2 208 640</u>
PROVISÕES ADMINISTRATIVAS					
<i>Provisões classificadas no passivo</i>					
Provisão para acidentes de trabalho	231	-	16 ⁽¹⁾	(16)	215
Provisão para outros riscos e encargos	116 852	33 582	-	33 582	150 434
	<u>117 083</u>	<u>33 582</u>	<u>16</u>	<u>33 566</u>	<u>150 649</u>
	<u>2 407 807</u>	<u>77 766</u>	<u>126 284</u>	<u>(48 518)</u>	<u>2 359 289</u>
Total das Provisões a abater ao activo	127 599	984	1 326	(342)	127 257
Total das Provisões classificadas no passivo	2 280 208	76 782	124 958	(48 176)	2 232 032

⁽¹⁾ Utilização directa sem reflexo na Conta de Resultados.

Na movimentação das provisões do exercício de 2004 destacam-se as reposições: (i) de parte da provisão para riscos de flutuação do ouro, na proporção equivalente à redução verificada nas quantidades, (ii) de 35 500 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de câmbios e (iii) de 7 700 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de títulos, sendo estas duas últimas reposições correspondentes ao valor das menos-valias não realizadas, cambiais, de títulos e operações extrapatrimoniais, apuradas no final do exercício de 2004 e escrituradas em resultados (veja-se Nota 26).

Considerando os critérios de prudência enunciados no PCBP e as posições globais de risco do

Banco procedeu-se, no exercício de 2004, aos reforços: (i) de 24 000 milhares de euros da provisão para riscos de taxa de juro, atendendo ao diferencial existente entre taxas internas e externas e (ii) de 19 200 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de títulos, para melhoria da cobertura de previsíveis desvalorizações no preço dos títulos.

Ao abrigo do ponto 2 do artigo 33º dos Estatutos do SEBC/BCE, na eventualidade de o BCE registar perdas, estas podem ser cobertas pelo fundo de reserva geral do BCE e, se necessário, por Decisão do Conselho do BCE, pelos proveitos monetários do exercício financeiro correspondente, proporcionalmente e até aos montantes repartidos entre os BNCs.

Em reunião de 13 de Janeiro de 2005, o Conselho do BCE decidiu pela retenção de 1 360 milhões de euros das contribuições totais do rendimento monetário distribuídas em Janeiro de 2005, para cobertura das perdas do BCE de 2004. O Banco de Portugal constituiu a provisão de 33 582 milhares de euros equivalente à proporção da chave de

capital do BCE ajustada de 2,46927 por cento em relação aos outros BCNs do Eurosistema. Esta provisão foi registada na rubrica de “Provisão para outros riscos e encargos”, por contrapartida da rubrica “Resultado líquido da repartição do Rendimento Monetário” (veja-se Nota 28), em conformidade com as instruções emanadas do BCE.

	Chave de capital (a partir de 1/5/2004)	Chave de capital ajustada (a partir de 1/5/2004)	Rendimento monetário retido
Banque Nationale de Belgique	2,5502	3,5672	48 513,54
Deutsche Bundesbank	21,1364	29,5652	402 086,76
Bank of Greece	1,8974	2,6541	36 095,05
Banco de España	7,7758	10,8766	147 922,36
Banque de France	14,8712	20,8016	282 901,18
Central Bank and Financial Services Authority of Ireland	0,9219	1,2895	17 537,70
Banca d'Italia	13,0516	18,2563	248 286,16
Banque Centrale du Luxembourg	0,1568	0,2193	2 982,87
De Nederlandsche Bank	3,9955	5,5888	76 008,10
Oesterreichische Nationalbank	2,0800	2,9095	39 568,73
Banco de Portugal	1,7653	2,4693	33 582,06
Suomen Pankki-Finlands Bank	1,2887	1,8026	24 515,49
	71,4908	100,0000	1 360 000,00

As decisões finais relativas ao mecanismo de cobertura de perdas do BCE, estabelecidas no ponto 2 do artigo 33º dos Estatutos SEBC/BCE,

serão tomadas pelo Conselho do BCE aquando da aprovação das Contas Anuais do BCE em 14 de Março de 2005.

NOTA 22: Diferenças de Reavaliação

	31/12/2004	31/12/2003
Diferenças de reavaliação do ouro	1 116 820	1 395 828
Diferenças de reavaliação de moeda estrangeira	7 114	836
Diferenças de reavaliação de títulos	13 337	6 884
Diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais	24 742	56 278
Diferenças de reavaliação	1 162 013	1 459 827

Relativamente ao ouro, a variação deve-se sobretudo à redução do *stock* físico (veja-se Nota 2), embora a redução da cotação do ouro expressa em euros tenha também contribuído para este decréscimo.

Relativamente às posições em moeda estrangeira, as correspondentes mais-valias potenciais apresentam um acréscimo relativamente ao saldo de 31 de Dezembro de 2003 devido essencialmente à recomposição da car-

teira de investimento em ME, aumentando o peso de aplicações em moedas que se apreciaram, no decorrer do ano, em relação ao euro.

O decréscimo das diferenças de reavaliação de operações extrapatrimoniais deve-se, essencialmente, ao vencimento de uma parte significativa da carteira de *swaps* de taxa de juro que apresentava mais-valias potenciais no final de 2003.

NOTA 23: Capital Próprio

	Saldo em 31/12/2003	Aumentos	Pagamento Dividendos	Transfe- rências	Saldo em 31/12/2004
Capital	1 000	-	-	-	1 000
Reserva legal	71 737	-	-	6 904	78 641
Outras reservas	386 637	-	-	183 224	569 860
Resultado do exercício 2003	69 043	-	(34 522)	(34 521)	-
Resultado do exercício 2004	-	70 033	-	-	70 033
	<u>528 417</u>	<u>70 033</u>	<u>(34 522)</u>	<u>155 607</u>	<u>719 535</u>

O resultado líquido do exercício de 2003 foi aplicado de acordo com o Despacho nº 562/04/MEF, de 28 de Abril, da Senhora Ministra de Estado e das Finanças, conforme detalhado no quadro atrás.

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.

A transferência para outras reservas refere-se exclusivamente às dotações, incluídas na

Conta de Resultados, para a Reserva proveniente dos resultados de operações de ouro, em conformidade com o disposto no artigo 53º ponto 1 da Lei Orgânica do Banco, na versão alterada pelo Decreto-Lei nº 50/2004, de 10 de Março e no PCBP, aprovado pelo Despacho da Senhora Ministra de Estado e das Finanças nº 5850/2004, de 3 Março. Esta reserva, contida em “Outras reservas” foi, por Decisões do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 20 de Maio e 21 de Dezembro de 2004, dotada em 96 143 milhares de euros e 59 464 milhares de euros, respectivamente (veja-se Nota 2).

NOTA 24: Resultado Líquido de Juros e de Custos e de Proveitos Equiparados

	31/12/2004	31/12/2003
JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS		
Ouro	152	563
Disponibilidades externas	89 446	121 990
Títulos	66 688	86 264
Outros	22 758	35 726
Activos internos em ME	10 859	5 470
Títulos	-	200
Depósitos	10 859	5 270
Activos externos em euros	20 458	21 445
Títulos	15 275	20 583
Outros	5 183	862
Activos internos em euros	348 140	293 531
Títulos	222 610	216 423
Financiamento às IFMs da área euro	431 031	39 184
Operações activas com o SEBC	78 946	33 053
Outros	3 553	4 871
Operações extrapatrimoniais	26 590	49 741
	<u>495 645</u>	<u>492 740</u>
JUROS E OUTROS CUSTOS EQUIPARADOS		
Responsabilidades externas em euros	17 561	4 403
Responsabilidades externas em ME	10 687	21 111
Responsabilidades em USD por <i>Swaps</i> de ouro	9 523	20 002
Outros	1 164	1 109
Responsabilidades p/c as IFMs em euros	85 727	123 456
Títulos de depósito	17 853	47 557
Depósitos à ordem	67 865	75 710
Outros	9	189
Depósitos do Tesouro	0	(1)
Responsabilidades Intra-Eurosistema	190 060	180 571
Responsabilidades internas em ME	649	5 107
Responsabilidades em USD por <i>Swaps</i> de ouro	647	5 107
Outros	2	-
Operações extrapatrimoniais	3 768	16 096
Outras responsabilidades internas em euros	2 126	962
	<u>310 577</u>	<u>351 706</u>
RES. LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E DE PROV. EQUIPARADOS	<u>185 068</u>	<u>141 034</u>

NOTA 25: Resultados Realizados em Operações Financeiras

	31/12/2004	31/12/2003
Operações cambiais à vista	(3 835)	(137 381)
Operações cambiais a prazo	158 894	59 321
Operações de títulos	16 200	43 300
Operações extrapatrimoniais	39 212	13 711
	<u>(210 471)</u>	<u>(21 049)</u>

Os lucros em operações cambiais a prazo, em 2003 e em 2004, incluem os resultados apurados em operações de ouro.

No exercício de 2004, os resultados realizados em operações extrapatrimoniais referem-se, na sua maioria, a vencimentos antecipados de *swaps* de taxa de juro.

Em 2004 houve uma redução substancial nos prejuízos cambiais à vista quando comparados com 2003, ano em que se verificou uma significativa recomposição da carteira.

NOTA 26: Prejuízos não Realizados em Operações Financeiras

	31/12/2004	31/12/2003
Prejuízos não realizados em títulos	5 840	4 629
Prejuízos não realizados em oper. extrapatrimoniais	1 864	23 663
Prejuízos não realizados em moeda estrangeira	35 507	102 363
	<u>43 211</u>	<u>130 655</u>

Os prejuízos não realizados em operações extrapatrimoniais devem-se, em grande parte, a decréscimos do valor de mercado de opções contratadas. O facto destes prejuízos serem consideravelmente inferiores aos de 2003 está directamente relacionado com a renegociação da carteira de opções ocorrida em 2004.

O valor observado nos prejuízos não realizados em moeda estrangeira deve-se à apreciação do euro face a algumas das moedas que compõem a carteira de investimento em ME, donde se destacam CAD, DSE e JPY.

NOTA 27: Rendimento de Acções e Participações

Esta rubrica contém os dividendos recebidos, referentes ao resultado de 2003, da participação do Banco de Portugal no Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) (2 171 milhares de euros).

Em 2004, o rendimento do BCE relativo às notas de euro em circulação no montante global de 733 milhões de euros foi totalmente retido, por Decisão do Conselho do BCE, com base na estimativa do resultado de 2004 do BCE.

Nesta rubrica, encontra-se ainda reflectido o decréscimo do valor da participação do Banco de Portugal nas reservas líquidas acumuladas do BCE, ocorrido a 30 de Abril de 2004, devido à alteração da chave de subscrição de capital (veja-se Nota 7).

NOTA 28: Resultado Líquido da Repartição do Rendimento Monetário

A partir de 2003, o montante dos proveitos monetários de cada BCN ao nível do Euro-sistema é determinado pelo rendimento apurado de um conjunto de activos – apelidados de activos individualizáveis – em contraposição com a respectiva base de responsabilidades. A base de responsabilidades consiste nas seguintes rubricas: "Notas em circulação", "Responsabilidades para com as IC da área do euro relacionadas com operações de política monetária em euros", "Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)" e "Responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (líq.)". 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. Os activos individualizáveis consistem nas seguintes rubricas: "Financiamento às ICs da área do euro relacionadas com operações de política monetária em euros", "Activos de reserva transferidos para o BCE", "Activos relacionados com contas TARGET (líq)", "Activos relacionados com a emissão de notas" e, um montante de ouro na proporção da chave de capital de cada BCN. O ouro é considerado de rendimento nulo. Quando o valor dos activos individualizáveis de cada BCN excede ou é

menor do que o valor da respectiva base de responsabilidades, o rendimento implícito desta diferença é deduzido ou acrescido à taxa média de rendimento dos activos individualizáveis de todos os BCNs do Euro-sistema.

A atribuição do montante correspondente de cada BCN dos proveitos monetários é efectuada na proporção da tabela de repartição do capital subscrito. No exercício de 2004, esta atribuição foi efectuada com base em duas tabelas de repartição e em dois períodos teóricos de apuramento; um de 1 de Janeiro a 30 de Abril e o outro de 1 de Maio a 31 de Dezembro de 2004.

A diferença entre a contribuição do Banco de Portugal, no montante total de 196 028 milhares de euros (61 036 e 134 991 milhares de euros nos períodos respectivos de 1 de Janeiro a 30 de Abril e de 1 de Maio a 31 de Dezembro) e, a atribuição ao Banco de Portugal, no montante de 204 903 milhares de euros (64 296 e 140 607 milhares de euros nos períodos respectivos de 1 de Janeiro a 30 de Abril e de 1 de Maio a 31 de Dezembro), é o resultado líquido do método de cálculo do rendimento monetário.

O resultado líquido do método de cálculo do rendimento monetário do exercício de 2004 reflecte também a parcela do Banco de Portugal relativa aos proveitos monetários retidos para cobertura das perdas do BCE do exercício de 2004 (veja-se Nota 21).

NOTA 29: Outros Proveitos e Ganhos e Outros Custos e Perdas

	31/12/2004	31/12/2003
Outros proveitos e ganhos		
Mais-valias em imobilizado	341	196
Ganhos relativos a exercícios anteriores	1 718	2 809
Proveitos e ganhos diversos	<u>6 777</u>	<u>1 115</u>
	<u>8 836</u>	<u>4 120</u>
Outros custos e perdas		
Menos-valias em imobilizado	31	10
Perdas relativas a exercícios anteriores	2 925	3 946
Custos e perdas diversos	<u>5 657</u>	<u>8 359</u>
	<u>8 613</u>	<u>12 315</u>
	<u>224</u>	<u>(8 195)</u>

Nos proveitos e ganhos diversos destacam-se (i) 4 704 milhares de euros de ganhos relativos às mais-valias a receber da Finangeste referentes a créditos recuperados, ao abrigo do contrato de cessão de créditos (2003: 439 milhares de euros) e (ii) 1 411 milhares de euros de valores facturados no âmbito da prestação de serviços a terceiros (2003: 800 milhares de euros).

As perdas relativas a exercícios anteriores incluem 1 281 milhares de euros (2003: 1 281 milhares de euros) relativos à amortização do exercício de responsabilidades com pensões de trabalhadores no activo em 31 de Dezembro

de 1994, com reforma previsível após 31 de Dezembro de 1997 (veja-se Nota 33).

Nos custos e perdas diversos constam essencialmente: (i) 5 000 milhares de euros relativos a Planos de Pensões reconhecidos como custo (2003: 4 501 milhares de euros), em conformidade com o disposto no Aviso nº 12/2001, de 9 de Novembro, do Banco de Portugal (veja-se Nota 33); (ii) 488 milhares de euros referentes ao reembolso à Finangeste dos custos por esta incorridos na recuperação de créditos (2003: 3 686 milhares de euros).

NOTA 30: Custos com pessoal

	31/12/2004	31/12/2002
Remunerações dos órgãos de gestão e fiscalização	1 386	1 393
Remunerações dos empregados	67 122	66 440
Encargos sociais obrigatórios	29 779	27 069
Encargos sociais facultativos	7 634	7 220
Outros custos com pessoal	<u>3 085</u>	<u>3 201</u>
	<u>109 006</u>	<u>105 323</u>

Os encargos sociais obrigatórios incluem custos com o Fundo de Pensões no montante de 15 948 milhares de euros (2003: 13 463 milhares de euros) que contêm, para além dos encargos relativos aos Planos Base, os referentes a complementos remunerativos (veja-se Nota 33).

Em 31 de Dezembro de 2004 o Banco tinha no seu efectivo 1736 empregados (2003: 1786). Destes encontram-se 49 requisitados, em comissão de serviço e em licenças sem vencimento, 17 cedidos à Valora e 36 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.

O cálculo do IRC do exercício de 2004 foi apurado com base numa taxa nominal de imposto de 25 por cento, sendo considerados todos os acréscimos e deduções que concorrem para a formação da matéria colectável.

O valor de imposto estimado sobre os lucros, determinado segundo as melhores estimativas disponíveis, é de 26 903 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 2001 a 2004. 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

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 nor-

malmente associado (i) um risco de mercado inerente à flutuação de cotações ou taxas de juro e (ii) um risco de crédito, correspondente na generalidade dos casos ao custo do encerramento antecipado ou da substituição dos

contratos, às cotações e taxas correntes de mercado.

Em 31 de Dezembro de 2004 e 31 de Dezembro de 2003 o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31/12/2004					31/12/2003	
	Valor de contrato ⁽¹⁾		Valor de mercado ⁽²⁾	Efeito em resultados ⁽³⁾	Juros corridos ⁽⁴⁾	Valor de contrato ⁽¹⁾	
	Compras	Vendas	Líquido	Líquido	Líquido	Compras	Vendas
Operações cambiais e de taxa de juro							
Operações cambiais a prazo	32 607	32 607	-	-	-	4 864	4 864
Swaps de taxa de juro	776 894	776 894	18 753	24 266	3 807	1 226 311	1 226 311
Outras operações a prazo	954 570	-	476	476	-	1 325 758	698 730

⁽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 efeito em resultados corresponde ao impacto na Conta de Resultados de um eventual encerramento das posições em aberto, tendo em consideração as actuais condições de mercado e os modelos de avaliação correntemente utilizados.

⁽⁴⁾ O valor dos juros corridos corresponde aos juros activos e passivos acrescidos, até à data de balanço, das operações em aberto.

NOTA 33: Pensões de Reforma e Sobrevivência

Em conformidade com a regulamentação em vigor e, nos termos dos diversos Planos de Pensões de benefícios definidos, 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. Através do Fundo, o Banco de Portugal garante, assim, aos beneficiários o direito a uma pensão, resultante da soma das parcelas calculadas em função de cada componente da retribuição pensionável.

Tendo em conta a diferenciação no benefício, em função da data de admissão no Banco e das diferentes componentes remunerativas, constituem-se sete planos de benefício definidos os quais se agrupam em: Planos Base, na medida em que garantem os benefícios de reforma e sobrevivência decorrentes da situação remunerativa base e, em Regimes de Complementos Remunerativos, através dos quais se pensionam os benefícios de reforma e sobrevivência derivados desta componen-

te remunerativa. Os planos/regimes caracterizam-se da seguinte forma:

Planos Base

Plano I: Este plano abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal até 31 de Dezembro de 1994. A partir desta data, cessaram as entradas de novos participantes neste plano que se converteu, assim, num plano fechado. Trata-se de um Plano de Pensões não contributivo, significando tal que os trabalhadores não contribuem para o seu financiamento, cabendo esta obrigação exclusivamente ao Banco de Portugal.

Os benefícios proporcionados por este plano consistem na atribuição duma pensão de reforma correspondente à totalidade do último vencimento base, nas situações de reforma por limite de idade, reforma por invalidez ou reforma antecipada, bem como na atribuição duma pensão de sobrevivência aos familiares dos empregados falecidos no activo ou na situação de reforma.

Plano II: Este plano foi iniciado em 1 de Janeiro de 1995 e, abrange os trabalhadores admitidos a partir daquela data, que não transitem de instituições de crédito subscritoras do Acordo Colectivo de Trabalho Vertical do Sector Bancário (ACTV) em matéria de segurança social. Trata-se de um plano de pensões contributivo, na medida em que os seus participantes contribuem para o seu financiamento, a uma taxa de 5 por cento sobre as remunerações pensionáveis, conforme estabelecido na cláusula 137^a-A do ACTV.

No respeitante a benefícios, este plano confere o direito a uma pensão de reforma calculada em função do último vencimento base e proporcional ao tempo de serviço, bem como a uma pensão de sobrevivência atribuída aos familiares, em caso de falecimento do empregado no activo ou após a reforma.

Plano III: O plano III abrange os membros do Conselho de Administração do Banco de Portugal e, teve início em 1 de Fevereiro de 1998, com a entrada em vigor da Lei nº 5/98 de 31 de Janeiro – Lei Orgânica do Banco de Portugal. É um plano de pensões contributivo em que a parte a cargo dos participantes será determinada com base na taxa que estiver fixada na cláusula 137^a-A do ACTV. Os benefícios são decorrentes do tempo de serviço prestado.

Plano IV: Este plano inclui todos os trabalhadores que, embora admitidos depois de 31 de Dezembro de 1994, transitem de instituições de crédito subscritoras do ACTV em matéria de segurança social. Trata-se de um plano cujas características resultam de uma fusão entre o Plano I e o Plano II, na medida em que não é contributivo mas confere benefícios proporcionais ao tempo de serviço.

Regimes de Pensionamento dos Complementos Remunerativos

O Fundo de Pensões constitui, desde 2002, o principal veículo de financiamento dos benefícios de reforma e sobrevivência decorrentes dos complementos remunerativos.

Os Regimes de Pensionamento dos Complementos Remunerativos abrangem todos os trabalhadores do Banco que afixaram complementos remunerativos e que tenham optado por esta forma de pensionamento.

Todos estes regimes se traduzem em planos de benefício definido, já que os benefícios por eles garantidos, sejam de reforma ou sobrevivência, são fixados *à priori*, ou seja, o benefício prometido é fixo, sendo o seu custo, em consequência, variável. Todos os regimes referidos são de carácter contributivo, na medida em que os seus participantes concorrem para o seu financiamento através de uma contribuição mensal, referida ao complemento remunerativo em cada momento percebido.

Regime Geral: Este regime abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal a partir de 1 de Janeiro de 2001. Trata-se de um regime de carácter contributivo, pelo que as contribuições, incluindo as destinadas ao financiamento dos riscos de invalidez e morte, são repartidas entre o Banco de Portugal e os trabalhadores, respectivamente na proporção de 60 e 40 por cento, não podendo a parte relativa ao trabalhador ultrapassar 10 por cento do complemento remunerativo auferido.

Os benefícios proporcionados por este regime consistem na atribuição duma pensão de reforma (sem possibilidade de remição em capital) calculada com base no último complemento remunerativo e proporcional ao tempo de contribuição, bem como na atribuição duma pensão de sobrevivência aos familiares dos empregados falecidos no activo ou na situação de reforma.

Regime Especial A: Trata-se de um regime que abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal até 31 de Dezembro de 1998. Este regime tem um carácter contributivo idêntico ao do Regime Geral. Porém, neste caso, e ao contrário do Regime Geral, os riscos de invalidez e morte não são objecto de repartição, sendo integralmente suportados pelo Banco de Portugal.

Os benefícios proporcionados por este regime consistem (i) na atribuição duma pensão de reforma correspondente a 85 por cento do

último complemento remunerativo, nas situações de reforma por limite de idade ou reforma antecipada, ou (ii) calculada de forma proporcional ao tempo de serviço para efeitos de reforma (com um mínimo de 50 por cento do complemento remunerativo), no caso de reforma por invalidez, bem como (iii) na atribuição duma pensão de sobrevivência aos familiares dos empregados falecidos no activo ou na situação de reforma. No momento da reforma, o participante pode optar pela remição em capital de 1/3 do valor da pensão a que teria direito, sendo os restantes 2/3 atribuídos sob a forma de pensão.

Regime Especial B: O Regime Especial B 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 entre o Banco de Portugal e os trabalhadores, limitação das contribuições dos trabalhadores e abrangência dos riscos a reparar, este regime é em tudo coincidente com o estabelecido para o Regime Especial A. No que respeita a benefícios, este regime coincide com o Regime Geral, diferenciando-se apenas no facto de permitir a opção do empregado pela remição de 1/3 em capital.

O número de participantes nos Planos Base e conjunto de apólice/regimes de pensionamento dos complementos remunerativos promovidos pelo Banco de Portugal, é apresentado no quadro seguinte:

Planos	Nº Participantes	
	Activos	Reformados e pensionistas
Planos Base		
Plano I	1 432	2 191
Plano II	291	1
Plano III	5	6
Plano IV	9	-
Regimes de complementos remunerativos		
Regime Especial A	1 550	157
Regime Especial B	53	1
Regime Geral	93	-
Apólice de seguro	31	-

As responsabilidades decorrentes dos Planos de Pensões financiados através do Fundo foram determinadas num 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	
	2004	2003
Taxa de desconto	4,161%	4,780%
Taxa de rendimento esperado dos activos do Fundo	5,150%	5,300%
Taxa esperada de crescimento dos salários		
- Plano III	1,731%	1,890%
- Outros Planos e Regimes	2,231%	2,390%
Taxa de actualização das pensões	1,731%	1,890%
Tabelas utilizadas		
- de mortalidade		TV 73/77
- de invalidez		1978 - S.O.A. Trans. male (US)
- de <i>turnover</i>		
- Planos III		-
- Outros Planos e Regimes		T-1 Crocker Sarason (US)

As responsabilidades por pensões de reforma e sobrevivência relativas aos Planos Base e Regimes de Complementos Remunerativos e a situação patrimonial do fundo relativa à cobertura dessas responsabilidades resumem-se como segue:

	31/12/2004	31/12/2003
Responsabilidades		
Responsabilidades com pensões em pagamento	548 951	497 055
Remuneração base	527 467	483 810
Complementos remunerativos	21 484	13 245
Responsab. relativas a serviços passados - pessoal no activo	491 958	472 899
Remuneração base	370 589	357 110
Complementos remunerativos	121 369	115 789
Responsabilidades totais	<u>1 040 909</u>	<u>969 954</u>
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	10 251	11 532
Valor do Fundo		
Valor no início do ano	940 601	898 722
Contribuições entregues ao fundo	17 614	31 873
Contribuições correntes	17 614	17 873
Contribuições extraordinárias	-	14 000
Pensões pagas	<u>(40 626)</u>	<u>(36 953)</u>
Rendimento líquido do fundo	<u>94 628</u>	<u>46 959</u>
Valor no final do ano	<u>1 012 217</u>	<u>940 601</u>
Níveis de financiamento		
Taxa de cobertura global	97,2%	97,0%
Taxa de cobertura (com diferimento de responsabilidades) - Aviso n.º 6/95	98,2%	98,1%
Taxa de cobertura - Aviso n.º 12/2001	100,6%	100,6%

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 2004 encontra-se por amortizar o valor de 10 251 milhares de euros, sendo de 8 o número de prestações vincendas (em 31 de Dezembro de 2003: 11 532 milhares de euros).

Os custos reconhecidos no exercício relativos aos Planos Base e Regimes de Complementos Remunerativos ascendem a 22 228 milhares de euros, conforme explicitado no quadro seguinte. Esta verba inclui os valores relativos à amortização do exercício de 10 por cento do montante acumulado de custos diferidos, em Dezembro de 2003, referente a desvios actuariais diferidos em exercícios anteriores e da amortização imputada ao exercício das responsabilidades com cobertura diferida, os quais são reconhecidos conforme se descreve no ponto 1.2. m) da Nota 1.

Custos e perdas reconhecidos no exercício

	2004	2003
Custo do serviço corrente	16 970	15 670
Custos dos juros	47 378	45 516
Rendimento esperado dos activos do fundo	<u>(48 400)</u>	<u>(47 722)</u>
<i>(veja-se Nota 30)</i>	<u>15 948</u>	<u>13 463</u>
Amortização do exercício do valor acumulado de custos diferidos referentes a desvios actuariais de exercícios anteriores	5 000	4 501
Amortização de responsabilidades com activos existentes em 31/12/94 com reforma presumível depois de 31/12/97	<u>1 281</u>	<u>1 281</u>
<i>(veja-se Nota 29)</i>	<u>6 281</u>	<u>5 782</u>
	<u>22 228</u>	<u>19 245</u>

Em conformidade com a relevação contabilística referida no ponto 1.2. m) da Nota 1, o valor registado na rubrica "Flutuação de valores" apresenta a 31 de Dezembro de 2004

um montante acumulado de 104 091 milhares de euros, que corresponde ao limite máximo definido no Aviso nº12/2001 (2003: 96 995 milhares de euros). O valor de desvios actuariais referente a diferenças entre pressupostos e valores realizados que excedeu o limite foi, neste exercício, de 27 598 milhares de euros, reconhecidos em "Outros custos diferidos" (2003: 8 752 milhares de euros). Apesar deste acréscimo de responsabilidades, o montante registado na rubrica "Outros custos diferidos" referente a responsabilidades com o Fundo de Pensões (veja-se Nota 11) sofreu, no exercício de 2004, um decréscimo significativo resultante, não só da amortização do saldo de 2003, como também do reconhecimento de desvios positivos referentes à alteração no pressuposto actuarial relativo à data previsível de reforma (35 750 milhares de euros). O montante final registado nesta rubrica, referente a responsabilidades com o Fundo de Pensões é, no final do exercício de 2004, de 36 847 milhares de euros (2003: 49 998 milhares de euros).

9.4. Relatório dos Auditores Externos



PricewaterhouseCoopers
& Associados – Sociedade de
Revisores Oficiais de Contas, Lda
Palácio Sottomayor
Rua Sousa Martins, 1 – 3º
1050-217 Lisboa
Portugal
Telephone +351 2135 99 000
Facsimile +351 2135 99 999

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 2004 (“Demonstrações Financeiras”), anexas a este relatório, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2004, 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 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 2004, bem como os resultados das suas operações no exercício findo naquela data, de acordo com os princípios contabilísticos e critérios valorimétricos descritos na Nota 1.2 do Anexo.

Lisboa, 9 de Março de 2005

PricewaterhouseCoopers & Associados – S.R.O.C., Lda.
representada por:

José Manuel Henriques Bernardo – R.O.C.

9.5. Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria

Em conformidade com o estipulado na alínea c) do nº1 do artigo 43º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria apresenta o Relatório e emite o seu Parecer sobre o Relatório do Conselho de Administração, o Balanço e as Contas do exercício findo em 31 de Dezembro de 2004, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração, de 8 de Março de 2005.

Relatório

1. No âmbito das suas competências e a exemplo do que vem sendo 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 sobre o orçamento de exploração do Banco para 2005 e sobre uma proposta de alteração ao PCBP.

Para além das atribuições consignadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria, ao abrigo de legislação própria, conti-

nuou 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 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 2004.

As “Notas às demonstrações financeiras” contém detalhada informação, quer sobre a apresentação dessas demonstrações, quer sobre as principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos.

De referir que 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 BCE para o SEBC.

Na análise do Balanço e Conta de Resultados, comparativamente a 31 de Dezembro de 2003, realça-se: (a) o aumento, no Activo, de 2 247 291 milhares de euros na rubrica “Activos sobre o Eurosistema” essencialmente associada à rubrica “Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)”, (b) a diminuição, no activo, de 748 200 milhares de euros na rubrica “Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME” e de 713 771 milhares de euros, na rubrica “Ouro e ouro a receber”, (c) o aumento, no passivo, de 7 268 207 milhares de euros na rubrica “Responsabilidades para com o Eurosistema” essencialmente associadas às contas TARGET e de 1 856 390 milhares de euros na rubrica “Notas em circulação”, (d) a diminuição, no passivo, de 1 053 661 milhares de euros na rubrica “Certificados de dívida”, de 737 201 milhares de euros na rubrica “Responsabilidades externas em ME” e de 328 347 milhares de euros na rubrica “Responsabilidades externas em euros”, (e) o aumento, na Conta de Resultados, de 44 034 milhares de euros na rubrica “Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados”, (f) o efeito positivo, na Conta de Resultados, de 38 994 milhares de euros relacionado com a rubrica “Transferência de/para outras provisões e reservas”, e (g) a diminuição, na Conta de Resultados, de 45 348 milhares de euros na rubrica “Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos” e de 37 857 milhares de euros na rubrica “Resultado líquido da repartição do rendimento monetário”.

As contas do Banco foram marcadas pelas condições vigentes nos mercados financeiros internacionais e por decisões de gestão quanto à composição da sua carteira de activos:

- No âmbito dos mercados financeiros, prolongou-se, em 2004, o movimento de depreciação do USD face às principais moedas (designadamente face ao euro), bem como os baixos níveis de taxa de juro na área do euro. As cotações do ouro tiveram uma evolução positiva em USD, embora mitigada, ou mesmo contrariada em fim de ano, quando convertidas em euros.

Estas evoluções de preços nos mercados financeiros determinaram reduções das mais-valias potenciais no ouro e das menos-valias potenciais nas carteiras de moeda estrangeira e euros (as menos-valias potenciais são reconhecidas como perdas do exercício).

- No que respeita às decisões de gestão interna, salienta-se a redução da exposição ao risco de taxa de juro, através da diminuição da duração das diversas carteiras, prevenindo eventuais efeitos adversos de um movimento prolongado de subidas de taxa de juro. Igualmente prosseguiu-se a recomposição dos activos financeiros geridos pelo Banco, tendo em vista a redução do risco cambial.

- Ao abrigo do Acordo de Bancos Centrais de 26 de Setembro de 1999, renegociado em 2004, o Banco procedeu à venda de 55 toneladas de ouro. De acordo com o estabelecido na alínea b) do número 1 do artigo 53º da Lei Orgânica do Banco, as mais-valias associadas a operações de venda de ouro concorrem para o reforço da reserva especial relativa aos ganhos nestas operações. Consequentemente, as mais-valias apuradas em 2004 (155 606 milhares de euros) foram integralmente creditadas em reservas.

3. O exercício de 2004 apresenta um saldo positivo de 70 033 milhares de euros, registando-se um aumento de 990 milhares de euros face ao 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 2004, o Conselho de Administração, de acordo com o estipulado no nº 2 do artigo 53º da Lei Orgânica do Banco, propõe a seguinte distribuição:

- nos termos da alínea a): 10% para reserva legal (7 003 309,38 euros);
- nos termos da alínea b): 10% para outras reservas (7 003 309,38 euros);
- nos termos da alínea c): 30% para outras reservas (21 009 928,14 euros) e 50% para o Estado, a título de dividendos (35 016 546,90 euros).

4. Os auditores externos emitiram o seu relatório sem quaisquer reservas.

Parecer

Face ao exposto e apoiado nas análises aos documentos e nas informações obtidas, o Conselho de Auditoria dá parecer favorável à aprovação do Relatório do Conselho de Administração, Balanço e Contas do exercício de 2004 e respectiva proposta de aplicação de resultados.

Ao Governador, ao Conselho de Administração e aos trabalhadores do Banco, o Conselho de Auditoria exprime o seu reconhecimento pela colaboração prestada.

Lisboa, 21 de Março de 2005

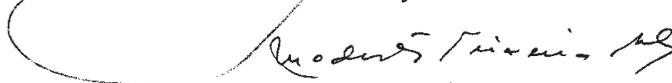
O CONSELHO DE AUDITORIA



Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar



Rui José da Conceição Nunes



Modesto Teixeira Alves



José Vieira dos Reis