



Banco de Portugal

EUROSISTEMA

Relatório do Conselho de Administração

Relatório e Contas

Gerência de 2005

Lisboa 2006



ÓRGÃOS DO BANCO



Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Conselho de Administração

Governador

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

Vice-Governadores

José Agostinho Martins de Matos

Pedro Duarte Neves⁽¹⁾

Administradores

Manuel Ramos de Sousa Sebastião

Vítor Manuel da Silva Rodrigues Pessoa

José António da Silveira Godinho

⁽¹⁾ Nomeado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 51/2006 (2.ª Série) de 27 de Abril de 2006, publicada no D.R. (II Série), n.º 91, de 11 de Maio de 2006.

Conselho de Auditoria

Presidente

Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar

Membros

Rui José Conceição Nunes

Sérgio António Gonçalves Nunes⁽²⁾

Amável Alberto Freixo Calhau⁽³⁾

Conselho Consultivo

Vítor Manuel Ribeiro Constâncio

José Agostinho Martins de Matos

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

Alberto Manuel Sarmento Azevedo Soares⁽⁴⁾

Roberto de Sousa Rocha Amaral

Rui Manuel Teixeira Gonçalves

⁽²⁾ Designado pelos trabalhadores do Banco, conforme conta na Declaração nº 82/2006 (2ª Série), de 02 de Maio, do gabinete do Ministro de Estado e das Finanças, publicada no D.R. (II Série), nº 98, de 22 de Maio de 2006.

⁽³⁾ Nomeado pelo Despacho nº 12230/2006 (2ª Série), de 11 de Maio, do Ministro de Estado e das Finanças, publicado no D.R. (II Série), nº 113, de 12 de Junho de 2006, na qualidade de revisor oficial de contas.

⁽⁴⁾ Nomeado por decorrência da Resolução nº 2/2006 (2ª Série) de 12 de Janeiro de 2006, publicada no D.R. (II Série), nº 18, de 25 de Janeiro de 2006.



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)

Ana Cristina de Sousa Leal

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 Gabriel Cortez Rodrigues Queiró

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

Vítor Manuel Geraldês Ribeiro

Agências Distritais

Braga

Maria Heliodora V. Geraldês 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 2005	
Apresentação	3
Capítulo 1. Enquadramento Internacional	11
Caixa 1.1. A Intensificação do Processo de Globalização	23
Caixa 1.2. Diferenciais de Crescimento Económico e Inflação na Área do Euro ...	27
Capítulo 2. Políticas Económicas e Questões Estruturais	31
2.1. Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa	31
2.2. Política Orçamental	40
2.3. Questões Estruturais	44
Caixa 2.1. A Execução Orçamental de 2005	55
Caixa 2.2. As Consequências Orçamentais do Envelhecimento da População	57
Caixa 2.3. Quotas de Mercado das Exportações Portuguesas: Uma Análise nos Principais Mercados de Exportação	60
Caixa 2.4. A Determinação dos Preços em Portugal: Evidência Microeconómica ..	65
Caixa 2.5. Os Incentivos ao Trabalho e a Cobertura Financeira do Subsídio de Desemprego	68
Caixa 2.6. Políticas Públicas de Apoio à Procura de Emprego e a Duração do Desemprego	71
Caixa 2.7. Evolução da Estrutura do Sector do Comércio a Retalho em Portugal ..	74
Capítulo 3. Produto, Despesa e Contas Externas	77
3.1. Caracterização Geral	77
3.2. Produto	80

3.3. Despesa	82
3.4. Balanças Corrente e de Capital	87
Caixa 3.1. A Base 2000 das Contas Nacionais Portuguesas	91
Capítulo 4. Emprego e Salários	95
4.1. Caracterização Geral	95
4.2. Emprego e Desemprego	95
4.3. Salários	102
Capítulo 5. Preços	105
Capítulo 6. Finanças Públicas	109
6.1. Caracterização Geral	109
6.2. Receitas Correntes	110
6.3. Despesas Correntes	112
6.4. Receitas e Despesas de Capital	114
6.5. Dívida Pública	114
Caixa 6.1. Uma Abordagem Desagregada para a Análise das Finanças Públicas	117
Capítulo 7. Situação Financeira	121
7.1. Caracterização Geral	121
7.2. Balança Financeira e Posição de Investimento Internacional	122
7.3. Mercado de Títulos	126
7.4. Sectores Institucionais Residentes não Financeiros	128
7.4.1. Particulares	128
7.4.2. Sociedades não Financeiras	132
7.4.3. Administrações Públicas	136
7.5. Intermediários Financeiros	137
Caixa 7.1. A Margem de Intermediação Financeira em Portugal	146

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo 8. Actividade do Banco	221
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	223
8.1.1. Aspectos Genéricos	223
8.1.2. Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão	224
8.1.3. Actividades de Supervisão	227
8.1.3.1. Evolução do Universo das Instituições	227
8.1.3.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros	228
8.1.4. Actividades de Consultoria, Estudos e Gestão da Informação	229
8.1.5. Reclamações e Processos de Contra-Ordenação	231
8.1.6. Cooperação com Outras Autoridades de Supervisão e Actividade Internacional	232
8.1.7. Fundo de Garantia de Depósitos	233
8.1.8. Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo	234
8.2. Emissão Monetária	238
8.2.1. Emissão de Notas	238
8.2.2. Moeda Metálica	249
8.3. Sistemas de Pagamentos	252
8.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/TARGET	253
8.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)	255
8.3.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento	256
8.4. Operações de Política Monetária e Gestão das Reservas do Banco Central Europeu	258
8.4.1. Execução da Política Monetária Única	258
8.4.1.1. Gestão da Liquidez	259
8.4.1.2. Operações de Mercado Aberto e Facilidades Permanentes	260
8.4.1.3. Mercado Monetário do Euro	262
8.4.1.4. Sistema de Reservas Mínimas	263
8.4.1.5. Activos de Garantia	264
8.4.1.6. Alteração do Quadro de Activos de Garantia do Eurosistema	266
8.4.2. Gestão das Reservas Externas do Banco Central Europeu (BCE)	267
8.5. Estudos e Análise	267

8.6.	Informação Estatística	269
8.7.	Relações Internacionais	272
8.8.	Actividades de Natureza Financeira	279
8.8.1.	Gestão de Activos de Investimento Próprios	279
8.8.2.	Relações Financeiras com o Estado	280
8.9.	Autoridade Cambial	280
8.10.	Organização e Gestão Interna	280
8.10.1.	Recursos Humanos	280
8.10.2.	Fundo de Pensões	283
8.10.3.	Organização e Informática	285
8.10.4.	Informação e Documentação	286
8.10.5.	Serviços Jurídicos	287
8.10.6.	Auditoria Interna	288
8.10.7.	Edifícios e Instalações	291
Capítulo 9.	Balanço e Contas	293
9.1.	Apresentação e proposta de distribuição de resultados	293
9.2.	Demonstrações financeiras	301
9.3.	Notas às demonstrações financeiras	303
9.4.	Relatório dos Auditores Externos	331
9.5.	Relatório e Parecer do Conselho de Auditoria	333

QUADROS

PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2005

Apresentação

1	Portugal – Principais indicadores económicos 2003-2005	9

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

1.1	Produto interno bruto e inflação, em percentagem	11
1.2	Evolução do turismo internacional	13
1.3	Procura externa de mercadorias dirigida à economia portuguesa, taxa de variação em volume, em percentagem	13
1.4	Mercados financeiros internacionais	20

Caixa 1.1. A Intensificação do Processo de Globalização

[1]	Comércio de bens e serviços, taxa de variação em volume, em percentagem	24

Capítulo 2. Políticas Económicas

2.1	Taxas de juro do Banco Central Europeu, em percentagem	31
2.2	Área do euro – Taxas de câmbio e taxas de juro	33
2.3	Área do euro – Agregados monetários e de crédito, taxas de variação homóloga, em percentagem, em fim de período	34
2.4	Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa, valores médios no período	36
2.5	Empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias a sociedades não financeiras, desagregação sectorial, taxa de variação anual em fim de período	39
2.6	Principais indicadores orçamentais, em percentagem do PIB	41
2.7	Evolução da despesa corrente primária e da receita fiscal ajustadas do ciclo, em percentagem do PIB	42
2.8	Emprego, VAB e produtividade sectorial	50

Caixa 2.1. Quotas de Mercado das Exportações Portuguesas: Uma Análise nos Principais Mercados de Exportação

[1]	Contas das Administrações Públicas (Contabilidade Nacional), em milhões de euros	55

Caixa 2.3. Quotas de Mercado das Exportações Portuguesas: Uma Análise nos Principais Mercados de Exportação

[1]	Quotas de mercado das exportações portuguesas de manufacturas, em termos nominais	60
[2]	Quotas de mercado nos 20 mercados onde as exportações portuguesas registaram as maiores perdas, variação entre 1999 e 2005, em pontos percentuais	63
[3]	Correlação com as quotas de mercado das exportações portuguesas nos 96 mercados considerados, coeficientes de correlação, com base em valores médios (1999-2005)	64

Caixa 2.4. A Determinação dos Preços em Portugal: Evidência Microeconómica

[1]	Frequência mensal de alteração dos preços no consumidor, em percentagem, com base em informação para um conjunto restrito de 50 bens	65
[2]	Evidência qualitativa sobre a revisão dos preços, em percentagem do total de empresas	66

Caixa 2.6. Políticas Públicas de Apoio à Procura de Emprego e a Duração do Desemprego

[1]	Estatísticas sumário das características dos indivíduos registados, por grupo de análise	72
[2]	Impacto dos programas de activação na duração do desemprego, em meses	73

Capítulo 3. Produto, Despesa e Contas Externas

3.1	Produto interno bruto e componentes da despesa, taxa de variação real, em percentagem	77
3.2	Valor acrescentado bruto por ramo de actividade, taxa de variação real, em percentagem	80
3.3	Rendimento disponível dos particulares, taxas de variação nominal, em percentagem	82
3.4	Balança corrente e balança de capital, saldos em percentagem do PIB ..	88
3.5	Capacidade (+) / necessidade (-) líquida de financiamento dos diversos sectores, em percentagem do PIB	90

Caixa 3.1. A Base 2000 das Contas Nacionais Portuguesas

[1 (A)]	Revisões do PIB e principais componentes da despesa, revisões dos níveis a preços correntes (base 2000 - base 1995), em milhões de euros	93
[1 (B)]	Revisões do PIB e principais componentes da despesa, revisões das taxas de variação em volume (base 2000 - base 1995), em percentagem	93

Capítulo 4. Emprego e Salários

4.1	População, emprego, desemprego e salários, taxa de variação homóloga (salvo indicação em contrário)	95
4.2	Variação do emprego de acordo com a situação na profissão e por tipo de contrato, taxa de variação, em percentagem	97
4.3	Emprego, horas trabalhadas e duração média do horário de trabalho, em percentagem, salvo indicação em contrário	98
4.4	Fluxos médios trimestrais de entrada e saída entre diferentes estados no mercado de trabalho, em percentagem da população activa	100
4.5	Taxa de desemprego juvenil por níveis de escolaridade (15-24 anos), em percentagem	101
4.6	Distribuição dos desempregados por razão da procura de emprego, em percentagem	101
4.7	Mobilidade do trabalho	101

Capítulo 5. Preços

5.1	IHPC – Principais classes e agregados, taxa de variação, em percentagem	106
5.2	Portugal – Principais indicadores de preços internacionais, taxa de variação, em percentagem	107

Capítulo 6. Finanças Públicas

6.1	Principais indicadores orçamentais, em percentagem do PIB	109
6.2	Receitas correntes das administrações públicas, excluindo medidas temporárias	111
6.3	Despesas correntes das administrações públicas	113
6.4	Receitas e despesas de capital das administrações públicas, excluindo medidas temporárias	114
6.5	Decomposição da variação do rácio da dívida das administrações públicas, em percentagem do PIB	115
6.6	Ajustamentos défice-dívida das administrações públicas, em percentagem do PIB	116

Caixa 6.1 Uma Abordagem Desagregada para a Análise das Finanças Públicas

[1]	Variação nas receitas e despesas das administrações públicas, ajustadas dos efeitos do ciclo económico e de medidas temporárias, em percentagem do PIB nominal tendencial	119

Capítulo 7. Situação Financeira

7.1	Evolução da balança financeira, em percentagem do PIB	123
7.2	Posição de investimento internacional	125

7.3	Emissões de títulos nos mercados externo e interno por sector institucional, em percentagem do PIB	128
7.4	Emissões líquidas de títulos por residentes nos mercados externo e interno por tipo de instrumento, em percentagem do PIB	129
7.5	Principais indicadores do sistema bancário, base consolidada, em percentagem	139
7.6	Balanço do sistema bancário, base consolidada, milhões de euros	140
	Demonstração de resultados, base consolidada, milhões de euros	140
7.7	Fundos captados por investidores institucionais residentes, milhões de euros	143

Quadros Suplementares

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo 8. Actividade do Banco

Processos de contra-ordenação	231
Grau de cobertura dos depósitos abrangidos pela Garantia	233
Instituições registadas em 31.12.2005	235
Registos efectuados em 2005 (novas instituições)	236
Cancelamentos efectuados em 2005	237
Evolução das notas colocadas em circulação 2004-2005	239
Valor médio das notas colocadas em circulação	240
Levantamentos nas ATM 2004-2005	241
Rácio de migração	242
Evolução dos depósitos 2004-2005	243
Evolução dos levantamentos 2004-2005	243
Notas de escudos 2005	244
Notas processadas nos sistemas de escolha 2004-2005	246
Taxa de inutilização 2004-2005	246
Notas contrafeitas detectadas em 2005	247
Evolução da circulação 2004-2005	249
Posição em 31.12.05 da moeda metálica de euro emitida	251
Operações processadas no SPGT	253
Operações processadas no SICOI	255
Efectivos – Evolução por género	281
Efectivos – Evolução por categorias	281
Efectivos – Evolução por grupos ACTV	281

Pirâmide Etária – Evolução	282
Antiguidade na Banca – Evolução	282
Formação Escolar – Evolução	282
Reformados e Pensionistas – Evolução	283
Formação – Evolução	283
Valores de fecho de exercício do Fundo de Pensões	284
Auditorias de âmbito exclusivamente doméstico repartidas por área de actividade principal	289

Capítulo 9. Balanço e Contas

Balanço do Banco de Portugal – Posições em fim de ano	293
Evolução da conta de resultados	297
Balanço do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2005	300
Conta de resultados	302
Nota 1: Bases de apresentação e principais políticas contabilísticas	303
Nota 2: Ouro e ouro a receber	310
Nota 3: Operações activas e passivas com o Fundo Monetário Internacional ..	310
Nota 4: Depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira	311
Nota 5: Depósitos, títulos e outras aplicações em euros	312
Nota 6: Financiamento às ICs da área euro relacionado com operações de política monetária em euros	312
Nota 7: Activos e Passivos para com o Eurosistema	313
Nota 8: Imobilizado	314
Nota 9: Outros activos financeiros	315
Nota 10: Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	316
Nota 11: Acréscimos e diferimentos activos	316
Nota 12: Contas diversas e de regularização do activo	317
Nota 13: Notas em circulação	318
Nota 14: Responsabilidades para com as ICs da área euro	318
Nota 15: Responsabilidades internas para com outras entidades em euros	318
Nota 16: Responsabilidades externas em euros	318
Nota 17: Responsabilidades internas e externas em moeda estrangeira	318
Nota 18: Acréscimos e diferimentos passivos	319
Nota 19: Responsabilidades diversas	319
Nota 20: Provisões	320
Nota 21: Diferenças de reavaliação	321
Nota 22: Capital próprio	321

Nota 23:	Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	322
Nota 24:	Resultados realizados em operações financeiras	323
Nota 25:	Prejuízos não realizados em operações financeiras	323
Nota 26:	Rendimento de acções e participações	323
Nota 27:	Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	324
Nota 28:	Outros proveitos e ganhos e outros custos e perdas	324
Nota 29:	Custos com pessoal	325
Nota 30:	Imposto sobre lucros	325
Nota 31:	Contas extrapatrimoniais	325
Nota 32:	Pensões de reforma e sobrevivência	326

GRÁFICOS

PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2005

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

1.1	PIB e comércio mundial, taxa de variação real	12
1.2	Balanças de transacções correntes	12
1.3	Preços internacionais de matérias primas, em dólares norte-americanos	14
1.4	Exportações de bens e serviços, volume	14
1.5	Investimento directo estrangeiro, entradas líquidas	15
1.6	Contributos para o crescimento do PIB mundial	15
1.7	Maiores economias da área do euro – Produto interno bruto e componentes da despesa, taxa de variação homóloga	18
1.8	Taxas de rendibilidade de obrigações 10 anos	21
1.9	Diferenciais entre taxas de rendibilidade de obrigações de dívida privada e de dívida pública	21
1.10	Instrumentos de dívida internacionais emitidos por economias de mercado emergentes, emissões líquidas	22
	Diferenciais de dívida de economias de mercado emergentes	22

Caixa 1.1. A Intensificação do Processo de Globalização

[1]	Grau de abertura comercial e financeira	23
[2]	Comércio e PIB mundiais, em volume	24
[3]	Investimento directo estrangeiro, em percentagem do PIB mundial	24
[4]	Entradas de investimento directo estrangeiro, em percentagem do total mundial	25
[5]	Exportações mundiais de serviços, variação média anual 1996-2003	26

Caixa 1.2. Diferenciais de Crescimento Económico e Inflação na Área do Euro

[1]	Dispersão da taxa de variação homóloga do PIB nos países da área do euro, (desvio-padrão ponderado)	28
	Dispersão da taxa de variação homóloga do IHPC nos países da área do euro, (desvio-padrão ponderado)	28
[2]	Crescimento real anual do PIB – Diferencial face à área do euro	28
	Variação média anual do IHPC – Diferencial face à área do euro	28
[3]	Taxa de câmbio real face aos restantes 11 países da área do euro, calculada com base no IHPC	29

[4]	Países da área do euro	
	Evolução da taxa de câmbio real e das exportações, (média 2000-2005)	30
	Evolução da taxa de câmbio real e da procura interna, (média 2000-2005)	30
	Evolução da taxa de câmbio real e do consumo privado, (média 2000-2005)	30
	Evolução da taxa de câmbio real e da FBCF, (média 2000-2005)	30

Capítulo 2. Políticas Económicas

2.1	Projecções do eurosistema – Hipóteses para o preço do petróleo	32
	Projecções do eurosistema – Hipóteses para a taxa de câmbio nominal efectiva do euro	32
	Projecções do eurosistema crescimento do PIB, intervalo e ponto médio da projecção	32
	Projecções do eurosistema – Inflação, intervalo e ponto médio da projecção	32
2.2	Factores a influenciar a procura de empréstimos na área do euro por parte de:	
	Sociedades não financeiras	34
	Particulares (para aquisição de habitação)	34
2.3	Contributo das condições monetárias	35
2.4	Taxas de juro do BCE, do mercado monetário e de empréstimos bancários	37
2.5	Margens de taxa de juro no crédito para aquisição de habitação	37
2.6	Critérios de concessão de empréstimos a sociedades não financeiras e principais factores determinantes	37
2.7	Critérios de concessão de empréstimos a particulares para aquisição de habitação e principais factores determinantes	37
2.8	Empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes a particulares, taxa de variação anual	38
	Crédito concedido a sociedades não financeiras, taxa de variação anual	38
2.9	Taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa e diferencial face à dívida pública alemã	39
2.10	Saldo total e saldo subjacente das administrações públicas em Portugal e saldo total das administrações públicas na área do euro . . .	41
2.11	Variação da receita e da despesa primária ajustadas do ciclo, excluindo medidas temporárias	41

2.12	Receita fiscal e despesa corrente primária em Portugal e na área do euro, ajustadas do ciclo	42
2.13	Variação do rácio da dívida em Portugal e na área do euro	42
2.14	Objectivos para o saldo orçamental nas actualizações dos programas de estabilidade e crescimento e saldo orçamental efectivo	44
2.15	Taxas de crescimento do PIB e nível de rendimento <i>per capita</i>	45
2.16	PIB <i>per capita</i> em Portugal, paridades de poder de compra	45
2.17	Nível de produtividade por hora trabalhada, 2004	46
2.18	Produtividade do trabalho na economia portuguesa, taxa de variação ..	46
2.19	Produtividade do trabalho no sector privado, taxas de variação	46
2.20	Crescimento da produtividade do trabalho na indústria transformadora e nos serviços mercantis (média 1995-2003)	49
2.21	Evolução sectorial na economia portuguesa, (média 1997-2000)	49
2.22	Evolução sectorial na economia portuguesa, (média 2001-2003)	49
2.23	Regulação administrativa	52
2.24	Regulação económica	52
2.25	Peso do sector do comércio no VAB e no emprego, 2003	52

Caixa 2.2. As Consequências Orçamentais do Envelhecimento da População

[1]	Projecções para o rácio de dependência dos idosos	57
[2]	Taxa de fertilidade e esperança média de vida à nascença em Portugal	57

Caixa 2.3. Quotas de Mercado das Exportações Portuguesas: Uma Análise nos Principais Mercados de Exportação

[1]	Decomposição da evolução das quotas de mercado das exportações portuguesas de manufacturas	61
[2]	Crescimento dos mercados externos e quotas de mercado das exportações portuguesas (2000-2005)	62
[3]	Perdas de quotas das exportações portuguesas, 2000-2005	63

Caixa 2.5. Os Incentivos ao Trabalho e a Cobertura Financeira do Subsídio de Desemprego

[1]	Taxas líquidas de substituição para um casal com 2 filhos, (só um empregado, só um subsídio de desemprego)	69

Caixa 2.7. Evolução da Estrutura do Sector do Comércio a Retalho em Portugal

[1]	Índice de regulação no sector do comércio a retalho	75
[2]	Variação do número de estabelecimentos comerciais retalhistas, estrutura por escalões de área de exposição e venda	75
[3]	Estrutura do volume de vendas no retalho alimentar por tipo de estabelecimento	76

[4]	Variação do número de estabelecimentos comerciais retalhistas com área superior a 1500 M ²	76

Capítulo 3. Produto, Despesa e Contas Externas

3.1	Produto interno bruto, componentes da despesa e procura externa, taxa de variação homóloga	78
3.2	Produto interno bruto e componentes da despesa em Portugal e na área do euro, taxa de variação homóloga	79
3.3	Emprego e valor acrescentado bruto nos serviços e indústria transformadora, 1999-2005	81
3.4	Indicador coincidente do consumo privado e indicador de confiança dos consumidores	84
3.5	Evolução do investimento	84
3.6	Quota de mercado das exportações portuguesas de mercadorias – em volume	86
3.7	Índices cambiais efectivos para Portugal	86
3.8	Variação da quota de mercado das exportações de mercadorias nos principais mercados, valores nominais	86
3.9	Contributos para o crescimento nominal das exportações de mercadorias em 2005	86
3.10	Taxa de penetração das importações de bens e serviços, taxa de variação	87
3.11	Investimento, poupança interna e capacidade de financiamento da economia, em percentagem do PIB	88
3.12	Poupança e investimento por sectores institucionais, em percentagem do PIB	88
3.13	Decomposição da variação do saldo da balança de mercadorias	90

Caixa 3.1. A Base 2000 das Contas Nacionais Portuguesas

[1]	Produto interno bruto, valores a preços correntes	92
[2]	Produto interno bruto, taxa de variação em volume	92

Capítulo 4. Emprego e Salários

4.1	Hiato do produto e taxa de desemprego	96
4.2	Desemprego total e desemprego de longa duração	96
4.3	Crescimento do PIB privado e do emprego privado	96
4.4	Taxa de desemprego e salários reais no sector privado	96
4.5	Contribuições sectoriais para a variação do emprego total	97
4.6	Desemprego total, registado e subsidiado, taxa de variação	102
4.7	Taxa de desemprego por regiões	102

4.8	Diferencial entre o crescimento das remunerações reais e da produtividade	103
4.9	Custos unitários do trabalho no total da economia, taxa de variação ...	103

Capítulo 5. Preços

5.1	Índice harmonizado de preços no consumidor	105
5.2	IHPC – Bens industriais não energéticos e serviços, taxa de variação homóloga	107
5.3	Diferencial de inflação face à área do euro, taxa de variação homóloga do IHPC	108

Capítulo 6. Finanças Públicas

6.1	Decomposição da variação do rácio da dívida das administrações públicas	115
6.2	Decomposição dos ajustamentos défice-dívida	115

Capítulo 7. Situação Financeira

7.1	Fluxos de investimento directo estrangeiro, excluindo zonas francas da Madeira e Santa Maria (Açores), em percentagem do PIB	126
7.2	Posição de investimento internacional, em percentagem do PIB	126
7.3	Índices de cotações de acções	127
7.4	Capitalização bolsista e transacções no mercado de acções	127
7.5	Operações financeiras dos particulares	130
7.6	Endividamento e juros a pagar, em percentagem do rendimento disponível	130
7.7	Evolução da procura de crédito a particulares para aquisição de habitação e factores determinantes	131
7.8	Evolução da procura de crédito a particulares para consumo e outros fins e factores determinantes	131
7.9	Endividamento dos particulares nos países da área do euro, em percentagem do PIB	132
7.10	Juros a pagar e a receber pelos particulares, em percentagem do rendimento disponível	132
7.11	Operações sobre activos financeiros de particulares, em percentagem do PIB	133
7.12	Operações financeiras das sociedades não financeiras, em percentagem do PIB	134
7.13	Dívida total das sociedades não financeiras, em percentagem do PIB ..	135
7.14	Endividamento das sociedades não financeiras nos países da área do euro, em percentagem do PIB	135

7.15	Tendências da procura de empréstimos bancários por parte de sociedades não financeiras	135
	Factores a influenciar a procura de empréstimos por parte de sociedades não financeiras	135
7.16	Sociedades não financeiras, rácio <i>debt to equity</i>	136
7.17	<i>Spreads</i> de títulos subordinados emitidos por bancos europeus (denominados em euros) face a obrigações do tesouro	142
7.18	Emissões brutas internacionais de obrigações através de filiais e sucursais no exterior de grupos bancários portugueses, estrutura por maturidade original	142
7.19	Taxas de rendibilidade dos fundos de investimento	144
7.20	Carteira de fundos mobiliários e fundos do mercado monetário, evolução e estrutura por classe de activo	144
7.21	Carteira de fundos imobiliários, evolução e estrutura por classe de activo	145
7.22	Carteira de fundos de pensões, evolução e estrutura por classe de activo	145
 <i>Caixa 7.1. A Margem de Intermediação Financeira em Portugal</i>		
[1]	Margem de intermediação financeira	147
[2]	Margem de intermediação e custos administrativos	147
[3]	Taxa de juro de mercado e margem de intermediação	148
[4]	Margem do crédito bancário e incumprimento	149
[5]	Margens de crédito por segmento de mercado	149

PARTE II. RELATÓRIO E CONTAS

Capítulo 8. Actividade do Banco

Evolução da quantidade de notas colocadas em circulação – 2005	240
Evolução do valor das notas colocadas em circulação – 2005	240
Estrutura da Circulação da Nota (Valor) – 2005	241
Evolução dos levantamentos e depósitos de notas – 2005	242
Evolução dos depósitos totais de notas	243
Evolução dos levantamentos totais de notas – 2005	244
Evolução do valor da moeda metálica em circulação – 2005	249
Estrutura da moeda metálica em circulação – Valor 2005	250
Evolução dos levantamentos e depósitos de moeda para circulação – 2005	250

Central de Responsabilidades de Crédito – Atendimento na Sede, Filial e Agências	270

Capítulo 9. Balanço e Contas

Notas em circulação	294
Política monetária e responsabilidades para o Eurosistema	295
Evolução cambial – EUR/USD	295
Taxas de juro do dólar norte-americano	295
Taxas de juro do euro	295
Activos financeiros	296
Provisões e diferenças de reavaliação	296
Capital e reservas	296
Margem de juros	297
Custos administrativos totais	298

QUADROS SUPLEMENTARES

Capítulo 1. Enquadramento Internacional

A.1.1	Economia mundial – Produto interno bruto, taxa de variação real, em percentagem	153
A.1.2	Economia mundial – Índice de preços no consumidor, taxa de variação, em percentagem	154
A.1.3	Economia mundial – Balança corrente, em percentagem do PIB	155
A.1.4	Economias avançadas – Taxa de desemprego, em percentagem	156
A.1.5	Economias avançadas – Indicadores de finanças públicas, em percentagem do PIB	157

Capítulo 2. Políticas Económicas

A.2.1	Taxas de juro oficiais do Banco Central Europeu, em percentagem	158
A.2.2	Condições monetárias e financeiras da economia portuguesa, valores médios, em percentagem	159
A.2.3	Empréstimos concedidos por outras instituições financeiras monetárias a sociedades não financeiras, desagregação sectorial, taxa de variação anual em fim de período	160
A.2.4	Competitividade e indicadores estruturais, taxa de variação anual	161

Capítulo 3. Produto, Despesa e Contas Externas

A.3.1	Valor acrescentado bruto por ramo de actividade, taxa de variação real, em percentagem	162
A.3.2	Produto interno bruto – Óptica da despesa, preços correntes, em milhões de euros	163
A.3.3	Produto interno bruto – Óptica da despesa, taxa de variação real, em percentagem	164
A.3.4	Produto interno bruto – Óptica da despesa, taxa de variação dos deflatores implícitos, em percentagem	165
A.3.5	Procura externa de bens, exportações portuguesas e quota de mercado, taxa de variação real, em percentagem	166
A.3.6	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem	167
A.3.7	Exportações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem	168
A.3.8	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação nominal, em percentagem	169

A.3.9	Importações portuguesas de mercadorias por grandes categorias económicas, taxa de variação real, em percentagem	170
A.3.10	Exportações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de destino, em percentagem	171
A.3.11	Importações portuguesas de mercadorias por zonas económicas e países de origem, em percentagem	172
A.3.12	Exportações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem	173
A.3.13	Importações portuguesas de mercadorias por grupos de produtos, taxa de variação nominal, em percentagem	174
A.3.14	Exportações portuguesas de mercadorias por tipo de produtos, taxa de variação real, em percentagem	175
A.3.15	Importações portuguesas de mercadorias por tipo de produtos, taxa de variação real, em percentagem	176
A.3.16	Rendimento disponível dos particulares em milhões de euros	177
A.3.17	Capacidade/necessidade líquida de financiamento por sector institucional, em percentagem do PIB	178
A.3.18	Balança de pagamentos, em milhões de euros	179
A.3.19	Balança de pagamentos, em percentagem do PIB	180
A.3.20	Transferências com a união europeia, em milhões de euros	181

Capítulo 4. Emprego e Salários

A.4.1	Emprego e desemprego	182
A.4.2	Custos do trabalho, taxa de variação média, em percentagem	183

Capítulo 5. Preços

A.5.1	Indicadores de preços e custos não salariais, taxa de variação, em percentagem	184
A.5.2	IPC – Principais classes e agregados, taxa de variação média anual, em percentagem	185
A.5.3	Portugal e área do euro – principais agregados do IHPC, taxa de variação média, em percentagem	186

Capítulo 6. Finanças Públicas

A.6.1	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional) em milhões de euros	187
A.6.2	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), em percentagem do PIB	188
A.6.3	Contas das administrações públicas (contabilidade nacional), taxa de variação em percentagem	189

A.6.4	Défice e variação da dívida das administrações públicas, em milhões de euros	190

Capítulo 7. Situação Financeira

A.7.1	Balança financeira, em percentagem do PIB	191
A.7.2	Posição de investimento internacional, posições em fim de período, em milhões de euros	194
A.7.3	Posição de investimento internacional, em percentagem do PIB	195
A.7.4	Emissões líquidas de títulos nos mercados externo e interno por sector institucional, em milhões de euros	196
A.7.5	Emissões líquidas de títulos por residentes nos mercados externo e interno por tipo de instrumento, em milhões de euros	197
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	198
	(B) Instituições financeiras, em milhões de euros	199
	(C) Sociedades não financeiras, em milhões de euros	200
A.7.7	<i>Euronext</i> Lisboa: posição e movimento de acções	201
A.7.8	Capitalização accionista em percentagem do PIB, comparação internacional, em percentagem	202
A.7.9	Posição e movimento de obrigações	203
A.7.10	Bolsa de derivados	204
A.7.11	Carteira dos investidores institucionais, posições em fim de período, em milhões de euros	205
A.7.12	Fluxos de fundos na economia portuguesa, valores consolidados em 2004, em percentagem do PIB	206
A.7.13	Operações financeiras dos particulares, valores consolidados, em milhões de euros	208
A.7.14	Activos e passivos financeiros dos particulares, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	209
A.7.15	Operações financeiras das sociedades não financeiras, valores consolidados, em milhões de euros	210
A.7.16	Activos e passivos financeiros das sociedades não financeiras, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	211
A.7.17	Operações financeiras das administrações públicas, valores consolidados, em milhões de euros	212
A.7.18	Activos e passivos financeiros das administrações públicas, valores consolidados, fim de período	213
A.7.19	Dívida das administrações públicas por instrumentos e por detentores, em milhões de euros	214

A.7.20	Operações financeiras do sector financeiro, valores consolidados, em milhões de euros	215
A.7.21	Operações financeiras dos sub-sectores do sector financeiro, valores consolidados, em milhões de euros	216
A.7.22	Activos e passivos financeiros das sociedades financeiras, valores consolidados, fim de período, em milhões de euros	218
A.7.23	Operações financeiras com o sector externo, valores consolidados, em milhões de euros	219

ABREVIATURAS

PAÍSES

AT	Áustria
BE	Bélgica
CA	Canadá
CH	Suiça
CY	Chipre
CZ	República Checa
DE	Alemanha
DK	Dinamarca
EE	Estónia
ES	Espanha
EUA	Estados Unidos da América
FI	Finlândia
FR	França
GR	Grécia
HU	Hungria
IE	Irlanda
IS	Islândia
IT	Itália
JP	Japão
KR	Coreia do Sul
LT	Lituânia
LU	Luxemburgo
LV	Letónia
MT	Malta
MX	México
NL	Países Baixos
NO	Noruega
NZ	Nova Zelândia
PL	Polónia
PT	Portugal
SE	Suécia
SI	Eslovénia
SK	Eslováquia
UK	Reino Unido
US	Estados Unidos da América

OUTROS

ADSE	Assistência na Doença aos Servidores do Estado
AE	Área do euro (inclui Bélgica, Alemanha, Grécia, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Países Baixos, Áustria, Portugal e Finlândia)
APFIPP	Associação Portuguesa de Fundos de Investimento, Pensões e Patrimónios
BCE	Banco Central Europeu
CAE	Classificação das Actividades Económicas
CEI	Comunidade de Estados Independentes
CGA	Caixa Geral de Aposentações
CHF	Franco suíço
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNY	Renminbi
CTUP	Custos Unitários de Trabalho
DSE	Direitos de Saque Especiais
EFTA	Associação Europeia do Comércio Livre
EMBI+	<i>Emerging Markets Bond Index</i>
EONIA	<i>Euro Overnight Index Average</i>
EUR	euro
FBCF	Formação Bruta de Capital Fixo
FEDER	Fundo Europeu de Desenvolvimento Regional
FEOGA	Fundo Europeu de Orientação e Garantia Agrícola
FMI	Fundo Monetário Internacional
FRA	<i>Forward Rate Agreement</i>
FSE	Fundo Social Europeu
GBP	Libra britânica
HP	Hodrick-Prescott
HWWA	<i>Hamburg Institute of International Economics</i>
IDE	Investimento Directo Estrangeiro
IEFP	Instituto de Emprego e Formação Profissional
IGCP	Instituto de Gestão do Crédito Público
IHPC	Índice Harmonizado de Preços no Consumidor
IMF	<i>International Monetary Fund</i> (Fundo Monetário Internacional)

Os países podem ler-se por ordem alfabética das siglas reconhecidas internacionalmente.

INE	Instituto Nacional de Estatística	tvh	Taxa de variação homóloga
IPC	Índice de Preços no Consumidor	tvm	Taxa de variação média
IPE	Investimento português no estrangeiro	tvr	Taxa de variação real
IRC	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas	UE	União Europeia
IRS	Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares	UE15	União Europeia, 15 Estados-Membros até 1 de Maio de 2004 (área do euro + Dinamarca, Suécia e Reino Unido).
ISP	Imposto sobre os Produtos Petrolíferos	UE25	União Europeia, 25 Estados-Membros (UE15 + República Checa, Estónia, Chipre, Letónia, Lituânia, Hungria, Malta, Polónia, Eslovénia e Eslováquia)
ISP	Instituto de Seguros de Portugal	UNCTAD	Conferência das Nações Unidas para o Comércio e Desenvolvimento
IVA	Imposto sobre o Valor Acrescentado	USD	Dólar norte-americano
JPY	Iene japonês	VAB	Valor acrescentado bruto
NCA	Normas de Contabilidade Ajustadas		
NIC	Normas Internacionais de Contabilidade		
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico		
OECD	<i>Organisation for Economic Cooperation and Development</i> (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico)		
OIFAF	Outros Intermediários Financeiros e Auxiliares Financeiros		
OIFM	Outras Instituições Financeiras Monetárias		
OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo		
p.b.	pontos base		
p.p.	pontos percentuais		
PALOP	Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa		
PDE	Procedimento dos défices excessivos		
PEC	Pacto de Estabilidade e Crescimento		
PER	<i>Price-to-earnings</i>		
PIB	Produto Interno Bruto		
PPP	Paridades de Poder de Compra		
PSI	<i>Portuguese Stock Exchange Index</i>		
S&P	<i>Standard & Poors</i>		
s.r.e.	Saldo de respostas extremas		
SEBC	Sistema Europeu de Bancos Centrais		
SEC	Sistema Europeu de Contas		
SIFIM	Serviços de intermediação financeira indirectamente medidos		
SIGAE	Sistema de Informação e Gestão da Área do Emprego		
TARGET	<i>Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer</i>		



PARTE I. A ECONOMIA PORTUGUESA EM 2005

Apresentação

Capítulo 1. Enquadramento internacional

Capítulo 2. Políticas económicas e questões estruturais

Capítulo 3. Produto, despesa e contas externas

Capítulo 4. Emprego e salários

Capítulo 5. Preços

Capítulo 6. Finanças públicas

Capítulo 7. Situação financeira

APRESENTAÇÃO

A evolução da economia portuguesa em 2005 foi marcada pelo reduzido crescimento da actividade, a estagnação do emprego e o aumento da taxa de desemprego. Embora o crescimento tenha aumentado durante o ano, em média e face a 2004, a economia desacelerou significativamente, o que sublinhou a ausência de uma recuperação sustentada da actividade na sequência da recessão de 2003. Simultaneamente, a situação estrutural das contas públicas continuou a agravar-se, apesar das medidas de consolidação que foram entretanto tomadas. A evolução em 2005 agravou a divergência real face à área do euro e é reveladora da dificuldade que a economia portuguesa tem demonstrado em se ajustar às regras da união monetária e à intensificação do processo de globalização.

Com a participação na união monetária, a economia portuguesa passou a beneficiar de um regime de taxas de juro mais baixas e menos voláteis e a poder obter financiamento no exterior sem incorrer em risco cambial. Esta redução das restrições de liquidez traduziu-se num aumento de equilíbrio dos níveis de endividamento do sector privado, que condicionou decisivamente o comportamento da despesa interna. Com efeito, durante a segunda metade da década de 90, a maior facilidade de financiamento e a expectativa de um maior rendimento permanente traduziu-se numa queda da taxa de poupança, estimulando o consumo privado, nomeadamente de bens duradouros, e o investimento. Neste quadro, nem os efeitos da integração na união monetária sobre a despesa privada, nem a necessária aproximação do objectivo de médio prazo de um saldo orçamental próximo do equilíbrio no âmbito do Pacto de Estabilidade e Crescimento, teriam recomendado uma política orçamental expansionista. Em contraste, observou-se um crescimento insustentável da despesa corrente primária, que exacerbou a dinâmica da despesa interna, acentuando o crescimento salarial e a apreciação da taxa de câmbio real. Esta evolução traduziu-se num hiato significativo entre o crescimento da despesa e da produção, financiado, em larga medida, com recurso a endividamento externo do sector bancário.

Num contexto em que continuam a ser relevantes as restrições orçamentais intertemporais dos agentes económicos, a correcção deste desequilíbrio externo é inevitável. No entanto, as regras de funcionamento de uma união monetária permitem que o ajustamento endógeno e de equilíbrio da economia seja alisado e, consequentemente, mais prolongado no tempo. De facto, a integração financeira permite uma maior partilha e diversificação de risco entre os países da área, potenciando o alisamento do consumo nacional face a choques idiossincráticos e temporários sobre o rendimento e a riqueza. Este mecanismo contrasta com a elevada volatilidade e o rápido ajustamento que caracterizou a correcção de desequilíbrios externos significativos da economia portuguesa no passado.

Por seu turno, o reforço do processo de globalização deverá traduzir-se a prazo numa melhoria global do bem-estar na economia, mas tende a introduzir custos de transição importantes ao nível sectorial. Por um lado, a integração na economia mundial dos novos Estados-Membros da União Europeia e, mais recentemente, das economias asiáticas em desenvolvimento alterou o padrão de vantagens comparativas nacionais e aumentou a concorrência global. O novo contexto internacional proporciona novas oportunidades de investimento e de comércio, com efeitos positivos na produtividade e no bem-estar, mas exige importantes reafectações de recursos na economia com custos no período de transição. Por outro lado, os consumidores têm beneficiado da redução significativa dos preços de vários tipos de bens e serviços, decorrente da concorrência acrescida a nível global. Esta conclusão mantém-se mesmo considerando o acentuado aumento do preço do petróleo nos últimos anos, igualmente ligado à intensificação do processo de globalização.

A economia portuguesa praticamente estagnou em 2005, o que constitui um dos mais baixos ritmos de crescimento no conjunto das economias avançadas e dos novos Estados-Membros da União Europeia. Portugal continuou, assim, a afastar-se dos níveis médios de rendimento *per capita* da UE. A divergência acumulada desde 2000 coloca aquele indicador num nível semelhante ao registado no início da década de noventa.

A divergência real da economia portuguesa ocorre num contexto de baixo crescimento tendencial da produtividade, que passou de cerca de 2.5 por cento na primeira metade da década de noventa para 0.9 por cento no período 2000-2005, embora a evolução do período mais recente esteja influenciada pelo carácter pró-cíclico da produtividade. Este último valor situa-se 0.4 p.p. abaixo do observado na área do euro no mesmo período. O baixo crescimento da produtividade em termos agregados nos últimos anos está associado, por um lado, a choques de natureza externa e interna que afectaram a economia portuguesa e, por outro, a debilidades estruturais da economia portuguesa que afectam o mecanismo de propagação interno desses choques. No que toca à capacidade da economia portuguesa reagir a estes choques, importa salientar a manutenção de distorções ao nível do funcionamento dos mercados de trabalho e do produto, bem como as debilidades estruturais ao nível da dotação de factores produtivos na economia, designadamente os baixos níveis de capital humano e de intensidade capitalística.

Em termos da evolução da produtividade sectorial nos últimos anos, e não obstante a elevada heterogeneidade a um nível mais desagregado, existe um claro contraste entre o sector dos serviços – caracterizado globalmente por um aumento do emprego e por uma evolução menos favorável da produtividade – e a indústria transformadora – caracterizada por uma diminuição do emprego e por um crescimento da produtividade. Em 2005, a actividade na indústria transformadora registou uma queda, mais acentuada na primeira metade do ano, que foi largamente determinada pela evolução observada nas chamadas indústrias tradicionais, como os têxteis, vestuário e o calçado. Nestas indústrias, assistiu-se igualmente a uma redução significativa do emprego. Neste contexto, verificaram-se ganhos de produtividade, que poderão estar a reflectir, entre outros factores, o encerramento de empresas pouco competitivas e a saída de trabalhadores com menores níveis de produtividade, uma evolução que não pode ser dissociada da reestruturação da economia em resposta à alteração do padrão internacional de comércio. Em contraste, o sector dos serviços manteve um ritmo de crescimento superior ao do PIB, continuando a aumentar o seu peso relativo na estrutura produtiva portuguesa. De igual modo, a criação de emprego revelou-se significativa e continuou a concentrar-se fundamentalmente nos sectores da Administração Pública, Saúde e Educação. Assim, no conjunto dos serviços, apesar do crescimento da actividade se ter situado acima da média da economia, a produtividade do trabalho terá apresentado uma variação virtualmente nula.

As estimativas do Banco de Portugal apontam para uma variação do PIB de apenas 0.3 por cento em 2005, inferior em 0.8 p.p. ao crescimento observado em 2004. Numa óptica de despesa, o abrandamento da actividade económica portuguesa em 2005 reflectiu essencialmente a contracção do investimento e a desaceleração significativa das exportações, tendo o consumo, quer privado quer público, mantido um crescimento claramente superior ao do PIB. Este facto contrasta com o observado em anteriores ciclos económicos, em particular pela ausência de dinamismo quer do investimento quer das exportações, as duas componentes da despesa que, sobretudo em pequenas economias abertas, revelam tipicamente um maior crescimento nas fases de recuperação. Esta evolução contrasta igualmente com o sucedido na área do euro, onde se observou ao longo de 2005 uma evolução mais favorável das exportações e da FBCF.

A formação bruta de capital fixo voltou a registar uma diminuição em 2005. A redução acumulada da FBCF desde 2001 ascende a mais de 15 por cento, situando-se a taxa de investimento da economia a

um nível ligeiramente inferior ao observado em meados da década de 90. A evolução do investimento em Portugal tem sido condicionada pelas fracas perspectivas de crescimento da procura, pelas debilidades ao nível da dotação em capital humano (dada a complementaridade existente entre investimento em capital físico e capital humano), pela incerteza quanto à forma como será corrigido o desequilíbrio orçamental (dada a importância da previsibilidade do sistema fiscal) e pela incerteza quanto à concretização das reformas estruturais necessárias ao aumento da produtividade. Importa salientar que a diminuição do investimento ocorreu num contexto de manutenção de condições monetárias da economia portuguesa globalmente favoráveis ao crescimento, com destaque para a manutenção de taxas de juro nominais e reais em níveis reduzidos, não obstante a decisão do Conselho do BCE de subir a taxa mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 25 p.b. em Dezembro de 2005. Em Março e Junho de 2006, esta taxa foi sucessivamente aumentada em 25 p.b., situando-se em 2.75 por cento em Junho.

Em 2005, as exportações, quer de mercadorias quer de serviços, apresentaram uma forte desaceleração face ao ano anterior. Apesar de algum abrandamento, a procura externa dirigida à economia portuguesa manteve um ritmo forte de crescimento, em linha com o crescimento da economia mundial. O comércio internacional de bens e serviços permaneceu igualmente muito dinâmico, com uma variação superior a 7 por cento, continuando a beneficiar da crescente integração das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento na economia mundial.

A manutenção de um fraco desempenho das exportações nacionais traduz a deterioração da capacidade competitiva da economia nacional no passado recente. Esta deterioração está associada ao sucessivo aumento dos custos de trabalho relativos ao longo da última década, bem como ao efeito concorrencial do alargamento da UE e da intensificação da globalização, dada a composição da nossa produção. Na verdade, a evolução das exportações tem sido afectada pelo respectivo padrão de especialização, caracterizado por um peso ainda elevado de produtos com baixos conteúdos tecnológico e de capital humano, como os têxteis, vestuário e calçado. Estes sectores enfrentam uma concorrência acrescida por parte de novos intervenientes no comércio mundial, produtores a baixos custos. A informação disponível aponta para que em 2005, e pelo quarto ano consecutivo, se tenham registado quedas significativas no valor das exportações deste tipo de bens, uma evolução consistente com a contracção da produção e do emprego observada nestes sectores da indústria transformadora. Refira-se igualmente a evolução desfavorável nos últimos anos das exportações de sectores de conteúdo tecnológico intermédio, como os automóveis e as máquinas eléctricas, que adquiriram um peso importante na estrutura das exportações portuguesas na sequência de importantes projectos de investimento directo estrangeiro desenvolvidos em meados da década de 90.

O consumo privado manteve-se relativamente sustentado em termos médios anuais, com um crescimento de 1.8 por cento, que foi todavia inferior ao observado em 2004 (2.3 por cento). Este comportamento é parcialmente explicado pela evolução do rendimento disponível dos particulares em 2005, que registou igualmente uma desaceleração em termos reais, associado sobretudo ao menor crescimento do emprego por conta de outrem. O consumo privado continuou, contudo, a crescer a um ritmo superior ao do rendimento disponível, tendo prosseguido a trajectória descendente da taxa de poupança. A manutenção do nível reduzido das taxas de juro, associada nalguns casos a uma contracção das margens por parte dos bancos, bem como o alargamento dos prazos dos empréstimos e a introdução de novos produtos no mercado de crédito, têm contido o crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida, continuando a sustentar a expansão do crédito aos particulares e a facilitar o alisamento das despesas de consumo das famílias em relação ao rendimento disponível. Neste contexto, o endividamento das famílias continuou a aumentar, atingindo 117 por cento do rendimento disponível, um dos níveis mais elevados entre os países da área do euro.

O consumo privado apresentou uma clara desaceleração ao longo do ano, consistente com a deterioração da confiança dos consumidores. Entre os factores que terão contribuído para o menor dinamismo do consumo privado na segunda metade de 2005, podem destacar-se a evolução desfavorável da situação no mercado de trabalho, o aumento dos impostos em meados do ano, que terá igualmente reforçado a percepção sobre a gravidade da situação orçamental, assim como, em menor grau, as expectativas de subida das taxas de juro a partir de Setembro, no contexto do forte endividamento das famílias.

Em 2005, e pelo quarto ano consecutivo, a inflação, medida pela taxa de variação média anual do IHPC, voltou a diminuir, situando-se em 2.1 por cento (2.5 por cento em 2004). Este comportamento traduziu-se num diferencial de inflação face à área do euro virtualmente nulo. Esta situação é consistente com a diminuição progressiva deste diferencial iniciada em 2002, e reflecte essencialmente a redução do diferencial de crescimento dos preços dos serviços. A evolução cíclica da economia portuguesa e o comportamento dos preços das importações excluindo combustíveis exerceram um efeito moderador sobre os preços. A redução da inflação média foi também determinada pela dissipação dos efeitos associados à realização do Campeonato Europeu de Futebol em Junho de 2004, que teve maior expressão nos preços dos serviços. Refira-se, no entanto, que a inflação apresentou um perfil ascendente na segunda metade do ano, reflectindo, em particular, a subida do preço internacional do petróleo e o aumento da taxa normal do IVA de 19 para 21 por cento.

No contexto do processo de ajustamento em curso da economia portuguesa ao novo quadro de integração económica global e às regras de funcionamento e ajustamento económico numa união monetária, importa destacar os papéis desempenhados, respectivamente, pelo mercado de trabalho, pela política orçamental e pelo sistema financeiro. De facto, o funcionamento eficiente do mercado de trabalho (e do produto) é crucial de forma a garantir o papel sinalizador dos preços dos factores produtivos, bem como a sua mobilidade. Adicionalmente, o equilíbrio das finanças públicas faz não só parte de um conjunto de condições de estabilidade macroeconómica necessárias ao crescimento económico como é fundamental para permitir o pleno funcionamento dos estabilizadores automáticos. Finalmente, a solidez do sistema financeiro aumenta o conjunto de possibilidades de escolha dos agentes económicos, através da possibilidade acrescida de alisamento do consumo pelas famílias e da maior facilidade de acesso ao financiamento bancário pelas empresas.

A evolução recente do mercado de trabalho português indicia a presença de um processo de reestruturação sectorial, que se revela necessário e urgente mas que comporta custos de ajustamento, os quais tendem a ser agravados pela prevalência de alguns elementos de rigidez. A taxa de desemprego em Portugal situou-se em 7.6 por cento em 2005, aumentando 0.9 p.p face ao observado no ano anterior. A evolução da taxa de desemprego parece ter sido mais afectada por um aumento da duração do desemprego do que por um maior fluxo de novos desempregados. O desemprego de longa duração, que mede a proporção de desempregados há mais de um ano, aumentou 3.7 p.p, atingindo quase 50 por cento, um nível mais elevado do que o observado na mesma fase do ciclo económico anterior. O desemprego de longa duração tende a aumentar em períodos de fraco crescimento económico e de reestruturação sectorial, em resultado 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. No entanto, a evolução desfavorável desta variável deverá estar também associada às alterações introduzidas em 1999 e 2003 no regime de concessão do subsídio de desemprego, que tornou mais fácil o acesso ao subsídio, aumentou os períodos de concessão e criou um incentivo monetário ao desemprego de longa duração no período imediatamente anterior à concessão de uma pensão de reforma.

O aumento da taxa de desemprego e do desemprego de longa duração não parece estar a traduzir-se num ajustamento significativo dos salários. As remunerações nominais por trabalhador no conjunto da economia terão crescido cerca de 3 por cento em 2005, um ritmo próximo do verificado no ano anterior. Neste contexto, os custos unitários do trabalho registaram uma aceleração significativa, bem como um alargamento do seu diferencial de crescimento relativamente à área do euro.

A situação orçamental portuguesa continuou a agravar-se em 2005, apesar das medidas de consolidação tomadas a partir de meados do ano. O défice das administrações públicas atingiu 6 por cento do PIB e o rácio da dívida aumentou substancialmente, situando-se em 64 por cento. A posição orçamental subjacente, reflectida na variação do saldo corrigido do ciclo e do efeito de medidas temporárias, registou uma deterioração de 0.6 p.p. do PIB. Na sequência da actualização do Programa de Estabilidade submetida pelas autoridades portuguesas em Junho, que assumiu o défice que resultou da revisão das previsões orçamentais num sentido mais realista, conduzindo a um valor muito acima de 3 por cento do PIB para 2005, o Conselho declarou Portugal em situação de défice excessivo.

O aumento tendencial do rácio de despesa corrente primária no PIB está na base do desequilíbrio estrutural das contas públicas. Com efeito, a despesa corrente primária continuou a crescer a taxas muito elevadas – na ordem de 7 por cento – reflectindo sobretudo o crescimento das transferências sociais, com destaque para as despesas com pensões. As despesas com pessoal registaram igualmente um crescimento significativo, explicado quer pelo fim do congelamento parcial da tabela dos vencimentos quer pelo aumento do número de funcionários públicos. O nível da despesa corrente primária em percentagem do PIB, em Portugal, é agora próximo do observado em média na área do euro, apesar do rendimento *per capita* muito inferior da economia portuguesa. As medidas de contenção adoptadas desde 2002 não foram suficientes para inverter a trajectória de rápido crescimento da despesa, pelo que, não obstante o acréscimo da carga fiscal entretanto verificado, o saldo orçamental em termos estruturais se situou em 2005 aproximadamente ao nível de 2001.

No contexto de integração financeira da economia portuguesa na área do euro, traduzida na ausência de restrições ao financiamento e na manutenção de condições de financiamento muito favoráveis, o agravamento da situação orçamental contribuiu para um novo aumento das necessidades de financiamento externo da economia. Com efeito, o défice conjunto das balanças corrente e de capital aumentou cerca de 2.5 p.p., situando-se em 8.1 por cento do PIB, o valor mais elevado entre os países da área do euro. O financiamento externo processou-se fundamentalmente através das administrações públicas, cujo endividamento junto de não residentes aumentou de forma expressiva. Por sua vez, as necessidades de financiamento do sector privado não financeiro continuaram a ser maioritariamente satisfeitas pelo sistema bancário residente, recorrendo este à emissão de dívida, sobretudo de médio e longo prazo, junto de não residentes. Deste modo, o endividamento externo da economia portuguesa, avaliado pela Posição de Investimento Internacional, continuou a aumentar, situando-se em 64 por cento do PIB, prosseguindo também a tendência de aumento do peso dos passivos que vencem juros, em detrimento do financiamento sob a forma de venda de acções ou investimento directo.

Em Portugal, o sistema bancário tem desempenhado nos últimos anos um papel importante na dinâmica de ajustamento da economia, num contexto de integração financeira na área do euro. O comportamento do sistema bancário em 2005 confirmou globalmente a sua resiliência face à situação de baixo crescimento tendencial da economia. De facto, em 2005, os indicadores de rentabilidade, de solvabilidade e de qualidade de crédito apresentaram aumentos, tendo os indicadores de liquidez verificado alguma deterioração, muito embora os bancos continuassem a alongar a maturidade média dos passivos de mercado, num contexto de condições de financiamento externo favoráveis. Adicio-

nalmente, o sistema bancário caracterizou-se por uma expansão da actividade, reflectindo em particular o forte crescimento do crédito, em particular o crédito à habitação.

Em termos prospectivos, a reafecção eficiente de recursos na economia portuguesa não é compatível com o continuado aumento do emprego público, exigindo uma efectiva contenção do crescimento da despesa e da tributação. Relativamente ao mercado de trabalho, importa reforçar a flexibilidade salarial de molde a acelerar o processo de reestruturação sectorial, bem como reduzir os seus custos em termos de desemprego. Neste contexto, a actual rigidez salarial no mercado de trabalho português dificulta o ajustamento da economia portuguesa e penaliza o crescimento da produtividade. No que toca ao funcionamento do mercado do produto, a adopção de políticas promotoras da concorrência é crucial para estimular o crescimento das empresas e dos sectores mais produtivos.

A flexibilidade no funcionamento dos mercados contribui para aumentar a produtividade através da eficiente utilização dos factores produtivos disponíveis, da sua correcta afectação sectorial e do incentivo à adopção de novos processos produtivos. No contexto do ajustamento aos choques que têm afectado a economia portuguesa, a aceleração da produtividade é fundamental para recuperar a capacidade competitiva da economia portuguesa no contexto internacional.

Quadro 1

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICOS 2003-2005

	Unidades	2003	2004	2005
I. Preços, salários e custos unitários de trabalho				
Inflação (IPC)	tvm em %	3.3	2.4	2.3
Bens	tvm em %	2.7	1.6	1.9
Serviços	tvm em %	4.5	3.8	3.0
Inflação (IHPC)	tvm em %	3.3	2.5	2.1
Deflator do PIB	tvm em %	3.0	2.6	2.4
Deflator do consumo privado	tvm em %	2.9	2.4	2.3
Deflator das exportações de bens e serviços	tvm em %	-1.8	0.7	1.8
Deflator das importações de bens e serviços	tvm em %	-2.1	1.6	3.6
Remunerações nominais por trabalhador, total da economia ^{(a) (c)}	tvm em %	2.2 (1.8)	2.3 (2.8)	3.0
Remunerações nominais por trabalhador, sector privado ^{(a) (d)}	tvm em %	2.6 (2.0)	2.5 (3.2)	3.2
Custos unitários de trabalho, total da economia ^{(a) (c)}	tvm em %	3.0 (2.6)	1.3 (1.8)	2.7
Custos unitários de trabalho, sector privado ^{(a) (d)}	tvm em %	3.5 (2.9)	1.4 (2.0)	2.7
II. Despesa, rendimento e poupança				
Produto interno bruto (PIB)	tv em %	-1.2	1.1	0.3
Procura interna total	tv em %	-2.2	1.9	0.6
Consumo privado	tv em %	0.0	2.3	1.8
Consumo público	tv em %	0.7	1.6	1.9
Formação bruta de capital fixo	tv em %	-10.0	0.0	-2.7
Exportações de bens e serviços	tv em %	3.7	5.3	0.9
Importações de bens e serviços	tv em %	-0.5	7.0	1.7
Rendimento disponível dos particulares (RD) ^(a)	tv em %	-0.5 (-0.3)	1.8 (1.6)	1.0
Rendimento disponível dos particulares, excluindo transferências externas ^(a)	tv em %	0.0 (0.2)	1.9 (1.7)	1.3
Taxa de poupança interna	em % do PIB	16.9	15.6	13.1
Sector privado ^{(a) (b) (e)}	em % do PIB	18.3 (19.5)	17.8	15.9
Particulares	em % do RD	10.4 (10.6)	9.9	9.2
Particulares, excluindo transferências externas	em % do RD	8.1 (8.3)	7.7	7.3
Empresas	em % do PIB	10.9 (12.0)	10.7	9.3
Administrações públicas ^{(a) (b)}	em % do PIB	-1.4 (-2.7)	-2.2	-2.8
III. Emprego e desemprego				
Emprego total	tvm em %	-0.4	0.1	0.0
Emprego por conta de outrem ^(f)	tvm em %	-0.6	1.2	0.8
Taxa de desemprego	média anual em %	6.3	6.7	7.6
IV. Balança de pagamentos				
Balança corrente + Balança de capital	em % do PIB	-4.0	-5.7	-8.1
Balança corrente	em % do PIB	-5.9	-7.3	-9.3
Balança de mercadorias	em % do PIB	-9.1	-10.5	-11.4
Balança de capital	em % do PIB	1.9	1.6	1.2
V. Taxas de câmbio				
Índice cambial efectivo nominal ^(g)	tvm em %	2.6	0.7	-0.2
Índice cambial efectivo real				
Ajustado pelos custos unitários de trabalho relativos ^(h)	tvm em %	3.2	1.4	0.9
Ajustado pelo índice de preços no consumidor relativo	tvm em %	3.7	1.0	-0.4
VI. Taxas de juro				
Taxa de juro Euribor a 3 meses	em %, Dez.	2.1	2.2	2.5
Taxa de rentabilidade das OT a taxa fixa a 10 anos	em %, Dez.	4.4	3.6	3.5
Taxas de juro sobre saldos de IFM ⁽ⁱ⁾				
Empréstimos a particulares, habitação	em %, Dez.	3.8	3.8	3.7
Empréstimos e outros créditos a sociedades não financeiras	em %, Dez.	4.4	4.3	4.4
Depósitos e equiparados até 2 anos	em %, Dez.	2.0	2.0	2.1
VII. Índice de cotações de acções (PSI-Geral)				
	tvh final de ano	17.4	18.0	17.2
VIII. Depósitos e empréstimos bancários ao sector residente ^(j)				
Depósitos				
Transferíveis e outros passivos à vista	tvh Dez.	2.0	0.8	13.2
Com pré-aviso, a prazo e de poupança	tvh Dez.	0.3	5.0	10.4
Empréstimos ^(k)				
Sector não monetário, excepto Administrações Públicas	tvh Dez.	6.2	6.5	7.4
Instituições financeiras não monetárias	tvh Dez.	4.1	13.4	2.6
Sociedades não financeiras	tvh Dez.	2.7	2.5	5.0
Particulares	tvh Dez.	9.6	9.2	9.8
IX. Finanças públicas				
Saldo global das administrações públicas ^(l)	em % do PIB	-2.9	-3.2	-6.0
excluindo medidas temporárias		-5.3	-5.3	-6.0
Saldo primário das administrações públicas	em % do PIB	-0.2	-0.5	-3.3
excluindo medidas temporárias		-2.5	-2.7	-3.3
Dívida pública bruta consolidada	Dez., em % do PIB	56.9	58.6	64.0

Notas: (a) Entre parêntesis valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários em 2003. (b) Em 2003 e 2004, valores ajustados dos efeitos directos das transferências de reservas de empresas públicas 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 os hospitais empresariais. (e) Poupança agregada de todos os agentes económicos excepto as administrações públicas. (f) Dados das Contas Nacionais do INE para 2003 e do Inquérito ao Emprego do INE para 2004 e 2005. (g) Uma variação positiva representa uma apreciação do escudo em termos efectivos; uma variação negativa representa uma depreciação. (h) Custos unitários de trabalho relativos no total da economia. Uma variação positiva significa uma subida dos custos relativos dos produtores portugueses. (i) 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. (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 Déficits Excessivos. **tvm:** Taxa de variação média. **tv:** Taxa de variação real. **tvh:** Taxa de variação homóloga.

1. ENQUADRAMENTO INTERNACIONAL

Em 2005, a economia mundial manteve um crescimento próximo de 5 por cento, desacelerando apenas ligeiramente em relação ao ano anterior (Quadro 1.1). O comércio mundial também registou um aumento apreciável, superior ao crescimento médio das últimas décadas (Gráfico 1.1). Ao longo do ano, verificou-se uma nova subida dos preços internacionais das matérias-primas, particularmente acentuada no caso do petróleo. A inflação mundial aumentou, reflectindo essencialmente a subida da componente energética dos índices de preços no consumidor, enquanto a inflação subjacente¹ se manteve contida na maioria dos países. O aumento do preço do petróleo implicou uma alteração significativa dos termos de troca, contribuindo para o agravamento dos desequilíbrios globais. O défice de transacções correntes com o exterior dos EUA atingiu níveis sem precedentes e, em contrapartida, verificou-se um novo aumento dos excedentes dos países exportadores de petróleo e da China (Gráfico 1.2). Não obstante, nos mercados cambiais, verificou-se uma inversão da tendência de depreciação do dólar observada nos últimos anos.

Os preços do petróleo voltaram a registar uma forte subida em 2005, com a cotação do barril de *Brent* a atingir um máximo histórico de 67.5 USD no início de Setembro. No conjunto do ano, o preço médio do *Brent* aumentou cerca de 45 por cento face à média registada em 2004, quer em dólares quer em euros. O aumento do preço do petróleo continuou a reflectir o dinamismo da economia mundial e o aumento associado da procura de energia – particularmente acentuada no caso das economias de mer-

Quadro 1.1

PRODUTO INTERNO BRUTO E INFLAÇÃO

Em percentagem

	Peso no PIB mundial em 2005 ^(a)	PIB Taxa de variação			Preços no consumidor ^(b) Taxa de variação		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005
Economia mundial		4.1	5.3	4.8	3.6	3.7	3.8
Economias avançadas	52.3	2.0	3.3	2.7	1.8	2.0	2.3
EUA	20.1	2.7	4.2	3.5	2.3	2.7	3.4
Japão	6.4	1.8	2.3	2.6	-0.3	0.0	-0.3
Área do euro ^(c)	14.8	0.7	1.8	1.4	2.1	2.1	2.2
Alemanha ^(c)	4.1	-0.2	1.1	1.2	1.0	1.8	1.9
França ^(c)	3.0	1.1	2.0	1.2	2.2	2.3	1.9
Itália ^(c)	2.7	0.1	0.9	0.1	2.8	2.3	2.2
Espanha ^(c)	1.8	3.0	3.1	3.4	3.1	3.1	3.4
Reino Unido	3.0	2.5	3.1	1.8	1.4	1.3	2.0
Novas economias industrializadas da Ásia ^(d)	3.2	3.2	5.8	4.6	1.4	2.4	2.2
Economias de mercado emergentes e em desenvolvimento	47.7	6.7	7.6	7.2	5.8	5.7	5.4
Europa central e de leste	3.3	4.7	6.5	5.3	9.2	6.1	4.8
Comunidade de Estados Independentes	3.8	7.9	8.4	6.5	12.0	10.3	12.3
Rússia	2.6	7.3	7.2	6.4	13.7	10.9	12.6
Países asiáticos em desenvolvimento	27.1	8.4	8.8	8.6	2.5	4.2	3.6
China	15.4	10.0	10.1	9.9	1.2	3.9	1.8
Índia	5.9	7.2	8.1	8.3	3.8	3.8	4.2
Médio Oriente	2.8	6.6	5.4	5.9	7.1	8.4	8.4
América Latina	7.4	2.2	5.6	4.3	10.5	6.5	6.3
África	3.3	4.6	5.5	5.2	10.8	8.1	8.5

Fontes: Eurostat, FMI e Thomson Financial Datastream.

Notas: (a) Com base no PIB avaliado em paridades de poder de compra. (b) Índice Harmonizado de Preços no Consumidor no caso da área do euro, Alemanha, França, Itália, Espanha e Reino Unido. (c) Valores corrigidos de variações sazonais e de dias úteis. (d) Coreia, Hong-Kong, Taiwan e Singapura.

(1) A inflação subjacente exclui os bens energéticos e os bens alimentares não transformados.

Gráfico 1.1

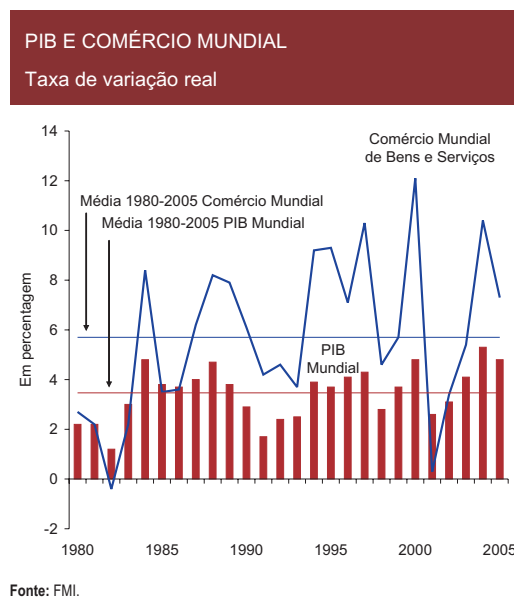
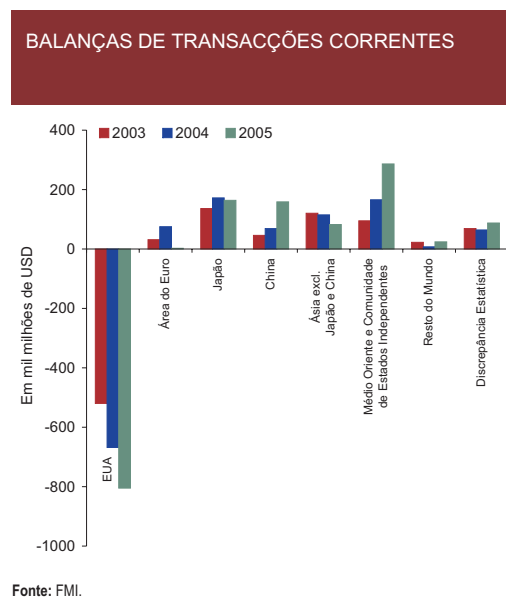


Gráfico 1.2



cado emergentes e em desenvolvimento –, bem como a inflexibilidade da oferta, reflexo dos níveis reduzidos de investimento na capacidade produtiva por parte dos países produtores nas últimas décadas. A estes factores acresceram questões de natureza mais temporária, como preocupações com perturbações da oferta, associadas a tensões geopolíticas em vários países produtores importantes (Irão, Iráque, Nigéria). Verificou-se ainda uma desaceleração marcada da produção russa e a produção norte-americana foi severamente afectada pela passagem dos furacões no Golfo do México. Todos estes factores contribuíram para pressionar em alta os preços do petróleo ao longo do ano. Os preços das outras matérias-primas subiram igualmente em 2005 – cerca de 9.5 por cento em termos médios – sendo de destacar o aumento dos preços do ferro e do aço (Gráfico 1.3).

Até à data, o impacto da subida acentuada dos preços das matérias-primas internacionais sobre a actividade económica e a inflação mundiais tem sido relativamente limitado, o que reflecte diversos factores. Por um lado, a subida recente do preço do petróleo foi determinada principalmente por uma expansão da procura global, no contexto de restrições do lado da oferta. Por outro lado, o consumo de petróleo por unidade produzida tem vindo a reduzir-se desde meados dos anos 70, em particular nas economias avançadas, o que implica uma menor vulnerabilidade a um aumento do seu preço. Adicionalmente, a credibilidade da política monetária na estabilização da inflação terá contribuído para limitar o surgimento de efeitos significativos de segunda ordem sobre os salários. Refira-se ainda que as pressões resultantes da maior concorrência internacional – reflectindo a participação crescente de economias de baixos custos no comércio mundial – terão igualmente contribuído para a manutenção de um nível de inflação baixo no conjunto das economias avançadas, nomeadamente através do seu impacto sobre o preço dos bens e serviços transaccionáveis e sobre as decisões salariais nos mercados de trabalho.

Em 2005, o comércio mundial de bens e serviços cresceu 7.3 por cento, menos 3.1 p.p. do que em 2004. O menor dinamismo foi extensível ao comércio quer de bens quer de serviços. Ao nível destes últimos, é de destacar que as receitas mundiais associadas aos serviços de viagens e turismo voltaram a registar um crescimento elevado em 2005, de acordo com dados da Organização Mundial de Comércio (superior a 10 por cento, avaliado em termos nominais e em dólares, que compara com 18

Quadro 1.2

EVOLUÇÃO DO TURISMO INTERNACIONAL					
	Chegadas internacionais de turistas (em milhões)		2003	Taxa de variação (em percentagem)	
	2004	2005		2004	2005
Mundo	766	808	-1.7	9.9	5.5
África	33	37	4.1	8.5	10.2
Américas	126	133	-3.1	11.2	5.8
Ásia e Pacífico	145	156	-9.4	27.3	7.4
Médio Oriente	36	38	2.7	19.7	7.0
Europa	426	444	0.3	4.2	4.3
Europa do norte	48	52	1.6	8.8	7.0
Europa ocidental	139	141	-1.4	1.9	1.7
Europa central e de leste	89	92	2.8	11.0	3.6
Europa do sul e mediterrânica	150	159	0.1	1.2	6.2

Fonte: Organização Mundial do Turismo.

por cento em 2004). Os indicadores reais de turismo internacional apontam para que este dinamismo tenha sido relativamente generalizado em termos de mercados de destino (Quadro 1.2).

O crescimento em termos reais da procura externa de mercadorias dirigida aos exportadores portugueses foi de 5.8 por cento em 2005, menos 2.7 p.p. do que no ano anterior (Quadro 1.3). Este menor crescimento traduz a desaceleração das importações de mercadorias observada nos maiores parceiros comerciais de Portugal. O indicador nominal da procura externa apresentou uma evolução semelhante. No entanto, conforme se desenvolve no Capítulo 3 *Produto, Despesa e Contas Externas*, o crescimento das exportações portuguesas ficou bastante aquém do registado pela procura externa, o que implicou novas perdas de quota dos produtores nacionais nos mercados externos, em termos reais e nominais.

O forte crescimento dos fluxos de comércio internacional continuou a reflectir, para além da expansão da actividade global, a intensificação do processo de integração das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento na economia mundial (ver “Caixa 1.1. A intensificação do processo de globalização”). O aumento das exportações destas economias em 2005 voltou a exceder largamente o aumento do total mundial, à semelhança do ocorrido na última década (Gráfico 1.4). Refira-se, em particular, que no período de 1995-2005, o crescimento das exportações das economias asiáticas em

Quadro 1.3

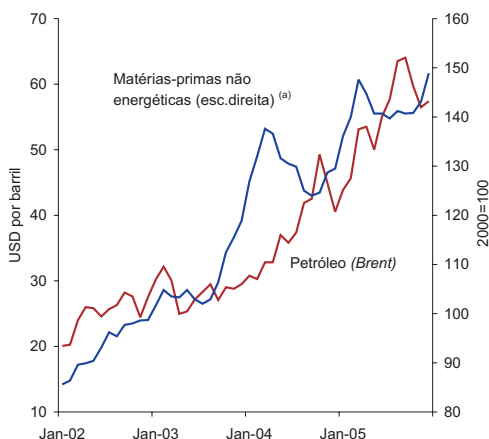
PROCURA EXTERNA DE MERCADORIAS DIRIGIDA À ECONOMIA PORTUGUESA				
Taxa de variação em volume				
Em percentagem				
	Pesos 2004	2003	2004	2005
Procura externa ^(a)	100.0	4.5	8.5	5.8
Procura externa intra-área do euro	76.4	4.5	8.4	6.1
da qual:				
Espanha	27.2	6.4	10.1	7.1
França	15.1	0.8	7.5	7.1
Alemanha	16.9	6.6	8.2	6.1
Procura externa extra-área do euro	23.6	4.7	8.7	4.7
da qual:				
Reino Unido	11.8	5.5	7.8	2.2
EUA	6.5	4.9	11.0	6.9

Fontes: Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido e INE.

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 de mercadorias exportadas.

Gráfico 1.3

PREÇOS INTERNACIONAIS DE MATÉRIAS PRIMAS
Em dólares norte-americanos

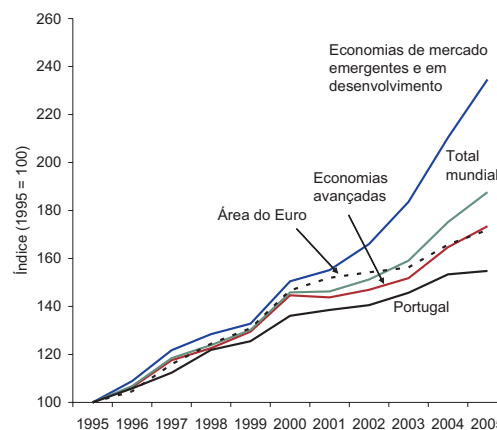


Fontes: HWWA e Thomson Financial Datastream.

Nota: (a) Pesos baseados nas importações dos doze países participantes na área do euro (de países terceiros), no período 1999-2001.

Gráfico 1.4

EXPORTAÇÕES DE BENS E SERVIÇOS
Volume



Fonte: FMI e Banco de Portugal.

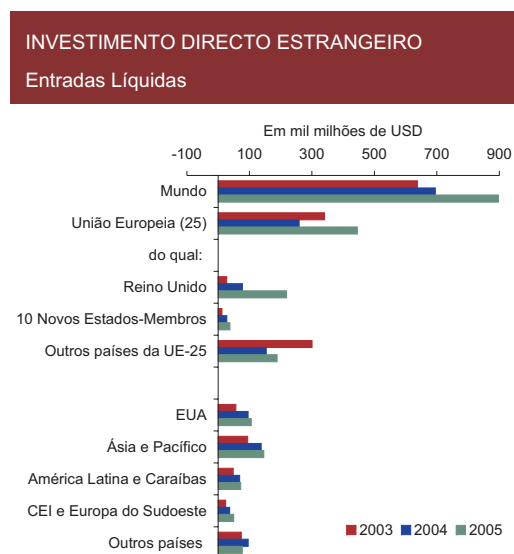
desenvolvimento e das economias da Europa central e de leste superou o do total mundial por um factor de 2 e 1.5, respectivamente. Em consequência, o peso das economias avançadas nas exportações mundiais tem vindo a reduzir-se. Tal aponta para que a perda de quota de exportação registada por Portugal no período esteja parcialmente relacionada com este fenómeno. No entanto, dado que o crescimento das exportações portuguesas foi inferior ao observado em média nas economias avançadas e na área do euro desde 1995, ter-se-ão verificado perdas de quota de mercado externo mais acentuadas no caso português. Este comportamento relativo menos favorável das exportações portuguesas está associado quer à especialização sectorial do sector exportador quer à evolução da sua competitividade-custo (ver “Capítulo 3 *Produto, Despesa e Contas Externas*”).

Os fluxos de investimento directo estrangeiro registaram igualmente um aumento significativo em 2005 (de 29 por cento, após um crescimento de 9 por cento em 2004), uma evolução consistente com o dinamismo da actividade mundial e com a melhoria da situação financeira das empresas. Contrariamente ao verificado em 2004, o aumento foi generalizado a praticamente todas as regiões (Gráfico 1.5). Refira-se que, a exemplo de anos anteriores, a maior parte dos fluxos de investimento directo estrangeiro ocorreu entre economias avançadas. No período de 2000 a 2005, estas economias foram origem e destino de, respectivamente, cerca de 90 por cento e mais de 70 por cento destes fluxos. Os fluxos dirigidos a economias de mercado emergentes e em desenvolvimento tem vindo a aumentar em termos absolutos, mas mantêm um peso relativamente reduzido no total mundial.

A expansão da actividade mundial em 2005 continuou a ser liderada pelos EUA e pelos países asiáticos em desenvolvimento, com destaque para a China (Gráfico 1.6). Os países do Médio Oriente e da Comunidade de Estados Independentes, que concentram uma parcela significativa das economias exportadoras de petróleo, também mantiveram um forte crescimento, reflectindo o significativo ganho de termos de troca induzido pelo aumento do preço do petróleo (Quadro 1.1). Na área do euro, o crescimento manteve-se fraco, embora se tenha verificado uma recuperação da primeira para a segunda metade do ano.

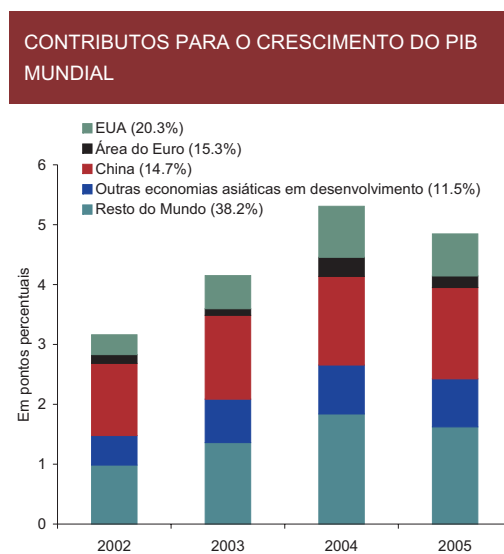
Nos EUA, o PIB real cresceu 3.5 por cento em 2005 (4.2 por cento em 2004), continuando a expansão da actividade económica a assentar no comportamento dinâmico do consumo e do investimento pri-

Gráfico 1.5



Fonte: UNCTAD.

Gráfico 1.6



Fonte: FMI.

Nota: Entre parêntesis, estão os pesos do PIB das economias no PIB no total mundial, avaliado em paridades de poder de compra, em 2004.

vados. O forte crescimento do consumo privado voltou a reflectir efeitos riqueza – associados essencialmente à subida dos preços das habitações – e a melhoria continuada do emprego. O comportamento do consumo, a par do abrandamento do rendimento disponível real – resultante em larga medida da subida dos preços dos bens energéticos –, reflectiu-se numa nova redução da taxa de poupança das famílias, para níveis historicamente baixos. As necessidades de financiamento do sector público mantiveram-se elevadas em 2005, embora se tenham reduzido face ao ano anterior. Em particular, o défice orçamental corrigido do ciclo fixou-se em 3.9 por cento do PIB, menos 0.5 p.p. do que em 2004. Esta melhoria deverá revelar-se temporária, na medida em que reflecte uma forte subida das receitas dos impostos sobre empresas, que é apenas parcialmente explicada pelo aumento dos lucros, e em que se projecta um aumento significativo da despesa pública para 2006.

O aumento das necessidades de financiamento das famílias, a par da manutenção de um elevado défice de contas públicas, implicou uma nova deterioração da balança corrente, que atingiu 6.4 por cento do PIB em 2005 (5.7 por cento em 2004). Considerando valores em final de período, verificou-se uma apreciação da taxa de câmbio efectiva do dólar. Embora a moeda norte-americana tenha registado uma depreciação face a muitas moedas de economias de mercado emergentes², essa evolução foi mais do que compensada pela apreciação face ao euro, ao iene e à libra esterlina. À semelhança do verificado em anos anteriores, o financiamento do défice externo terá continuado a ser assegurado, em parte significativa, pela aplicação de reservas internacionais acumuladas por parte de vários bancos centrais da Ásia e dos países exportadores de petróleo na compra de títulos de dívida pública dos EUA, no âmbito da gestão das respectivas políticas cambiais. As estatísticas de balança de pagamentos dos EUA mostram que, em 2005, os fluxos financeiros com o sector oficial não residente continuaram a dar origem a entradas de fundos, mas inferiores às registadas em 2004 (1.8 e 3.4 por cento do PIB, respectivamente). A maior parcela do financiamento do défice externo em 2005 assentou em entradas líquidas de fluxos financeiros privados. Note-se, contudo, que estes fluxos financeiros privados deverão incluir uma parcela significativa das aplicações dos países da OPEC em títulos nor-

(2) Considerando valores em final de período, o dólar depreciou 2.5 por cento face ao renmimbi, 4.7 por cento face ao peso mexicano, 2.4 por cento face à moeda da Coreia do Sul e 12.1 por cento face ao real brasileiro. Adicionalmente, o dólar norte-americano registou também uma depreciação face ao dólar canadiano (3.1 por cento).

te-americanos, que estará a ser intermediada de forma crescente através de centros financeiros internacionais (Reino Unido e países das Caraíbas). Nestas condições, os dados disponíveis poderão subestimar a importância do sector oficial não residente no financiamento do défice externo norte-americano.

A inflação média anual nos EUA aumentou de 2.7 por cento em 2004 para 3.4 por cento em 2005. Este aumento resultou, em grande parte, do comportamento dos preços dos bens energéticos, tendo a medida de inflação que exclui os bens energéticos e alimentares apresentado um aumento mais moderado, de 1.8 para 2.2 por cento. Em resposta ao risco de surgimento de pressões inflacionistas decorrentes dos preços elevados da energia e do possível aumento da utilização da capacidade produtiva, a Reserva Federal prosseguiu com a remoção gradual do estímulo monetário, aumentando o objectivo para a taxa dos *federal funds* num total de 2 p.p. em 2005. Esta subida resultou de aumentos de 25 p.b. em todas as reuniões efectuadas e colocou a taxa dos *federal funds* em 4.25 por cento no final do ano.

No Japão, a recuperação económica prosseguiu, com o PIB real a crescer 2.6 por cento em 2005, 0.3 p.p. acima do observado no ano anterior. O crescimento das exportações manteve-se relativamente elevado, sustentado pela forte procura nos EUA e na China e pela depreciação efectiva do iene. Adicionalmente, o contributo da procura interna para o crescimento reforçou-se significativamente, reflectindo uma melhoria da situação do mercado de trabalho e dos lucros empresariais. No conjunto do ano, os preços no consumidor registaram uma ligeira redução, embora seja de assinalar que o índice excluindo os bens alimentares frescos deixou de apresentar reduções em termos homólogos no quarto trimestre do ano. Num contexto de persistência de pressões deflacionistas moderadas, o Banco do Japão manteve a política de injeção de liquidez ao longo do ano. No entanto, em Outubro de 2005, as autoridades monetárias anunciaram que esta política de taxas de juro de curto prazo próximas de zero poderia ser alterada durante o ano fiscal de 2006, caso se materializassem as projecções favoráveis para a evolução dos preços³.

A economia chinesa continuou a crescer a um ritmo muito elevado em 2005, reflectindo a robustez do investimento e o contributo significativo da procura externa líquida para o crescimento do PIB⁴. O crescimento das exportações manteve-se muito elevado (superior a 20 por cento em termos reais), para o que terá contribuído, entre outros factores, a abolição de todas as quotas remanescentes sobre o comércio de têxteis e de vestuário entre países da OMC em Janeiro de 2005. Refira-se, contudo, que quer os EUA quer a UE fizeram uso da cláusula de salvaguarda incluída no protocolo de adesão da China à OMC em 2001, que permite aos países membros tomarem medidas temporárias de protecção dos produtores nacionais no caso de um aumento súbito de importações da China após a abolição das quotas. Apesar do forte crescimento económico, as pressões inflacionistas na China mantiveram-se contidas dado o abrandamento dos preços dos bens alimentares e a pressão descendente sobre os preços em alguns sectores com excesso de capacidade. Em Julho, as autoridades chinesas procederam a uma revalorização de 2.1 por cento do renminbi face ao dólar e anunciaram uma alteração do regime cambial, consubstanciada no abandono da ligação face ao dólar e na introdução de um regime de *managed floating face* a um cabaz de moedas. Desde a revalorização até ao final do ano, o renminbi apreciou-se 0.5 por cento face ao dólar. No contexto da política de virtual estabilização da taxa de câmbio face ao dólar, o aumento do excedente da balança corrente, combinado

(3) No dia 9 de Março de 2006, o Banco do Japão decidiu alterar o objectivo operacional da política monetária – que desde Março de 2001 era estabelecido para os montantes das contas correntes das instituições financeiras monetárias junto do Banco – adoptando o objectivo de manutenção da *overnight call rate* em zero por cento.

(4) Refira-se que as revisões aos dados de contas nacionais chinesas, divulgadas em Dezembro de 2005, apontam para que o crescimento económico nos anos recentes tenha sido ainda superior ao anteriormente reportado.

com entradas significativas de capitais externos, reflectiu-se num reforço substancial da acumulação de reservas oficiais líquidas.

Na área do euro, principal mercado de destino das exportações portuguesas, o crescimento real do PIB situou-se em 1.4 por cento em 2005, 0.4 p.p. abaixo do registado no ano anterior. Este abrandamento reflectiu menores contributos da variação de existências e das exportações líquidas para o crescimento do PIB. Embora se tenha verificado um menor crescimento quer das exportações quer das importações no conjunto do ano, verificou-se uma aceleração destes fluxos entre o primeiro e o segundo semestre (Gráfico 1.7). O maior crescimento das exportações na segunda metade do ano terá reflectido a aceleração da procura mundial e os efeitos da depreciação da taxa de câmbio efectiva do euro no primeiro semestre. A procura interna excluindo existências registou uma aceleração no conjunto do ano, traduzindo essencialmente um maior crescimento da FBCF. Esta componente da despesa registou em 2005 um crescimento de 2.5 por cento, que compara com 1.9 por cento em 2004. O investimento, cujo crescimento se acentuou da primeira para a segunda metade do ano, continuou a beneficiar de condições de financiamento favoráveis e da melhoria da situação financeira das empresas. Em contraste, o consumo privado voltou a apresentar um crescimento fraco (1.4 por cento, o mesmo que em 2004), num quadro de manutenção da confiança dos consumidores em níveis relativamente baixos, de ausência de melhorias significativas no mercado de trabalho e de subida acentuada dos preços dos bens energéticos.

A inflação na área do euro situou-se em 2.2 por cento em 2005, após 2.1 por cento nos dois anos anteriores. O aumento da inflação reflectiu a aceleração dos preços dos bens energéticos. A taxa de variação do IHPC excluindo bens alimentares não transformados e energéticos reduziu-se de 2.1 por cento em 2004 para 1.5 por cento em 2005. Esta desaceleração dos preços excluindo as componentes mais voláteis reflectiu um menor contributo de medidas orçamentais para o aumento dos preços (isto é, menor aumento de impostos indirectos e preços administrados), o modesto ritmo de crescimento da actividade e a continuada moderação salarial.

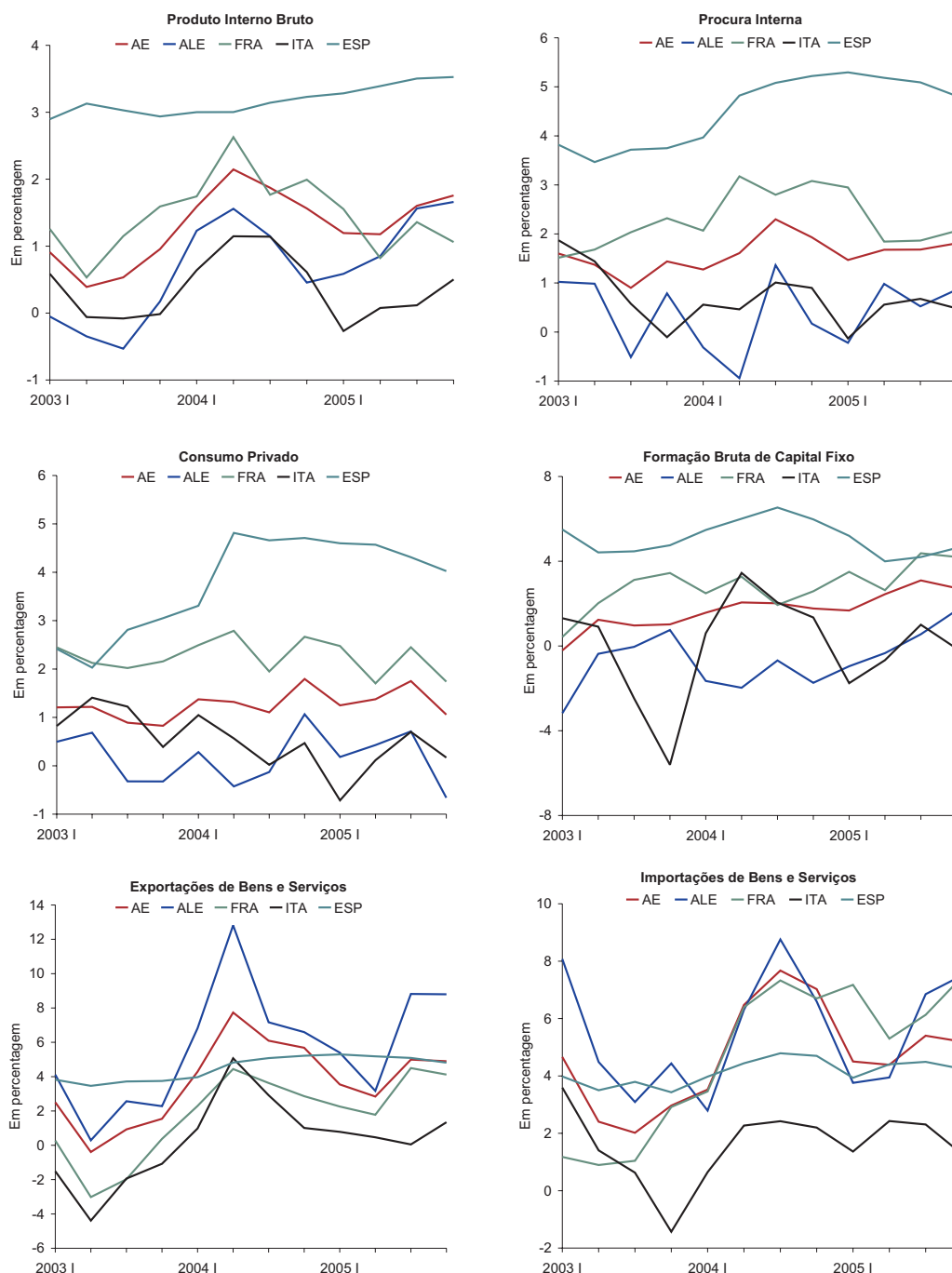
Ao nível dos países da área do euro, é de assinalar que se voltaram a observar evoluções bastantes diferenciadas da actividade económica em 2005. Em particular, a Espanha, a Grécia e a Irlanda registaram taxas de crescimento superiores a 3 por cento, enquanto a Alemanha, a França, os Países Baixos, a Itália e Portugal apresentaram crescimentos próximos ou inferiores a 1 por cento. Os diferenciais de crescimento entre as diversas economias da área do euro têm-se mostrado relativamente persistentes, o que sugere que deverão reflectir outros factores para além das diferenças cíclicas. No que diz respeito à inflação, a maioria dos países da área do euro observou um aumento da taxa de variação média anual do IHPC em 2005 e uma redução da variação do IHPC excluindo as componentes mais voláteis. A dispersão da inflação entre os vários países da área do euro manteve-se em níveis próximos dos verificados no ano anterior e inferiores aos observados nos anos que se seguiram à criação da união monetária. No entanto, tal como no caso dos diferenciais de crescimento económico, os diferenciais de inflação entre países da área do euro têm-se revelado relativamente duradouros, implicando variações significativas nas taxas de câmbio reais bilaterais (ver “Caixa 1.2. *Diferenciais de crescimento económico e de inflação na área do euro*”).

Em Dezembro de 2005, o Conselho do BCE procedeu a uma subida da taxa de juro das operações principais de refinanciamento para 2.25 por cento, atendendo à intensificação dos riscos de surgimento de pressões inflacionistas, nomeadamente os associados a eventuais efeitos de segunda ordem decorrentes do aumento do preço do petróleo (ver “Secção 2.1. do Capítulo 2 *Políticas económicas e questões estruturais*”).

O défice das administrações públicas no conjunto da área do euro reduziu-se de 2.8 por cento do PIB em 2004 para 2.4 por cento em 2005. Esta redução é explicada principalmente por maiores receitas –

Gráfico 1.7

MAIORES ECONOMIAS DA ÁREA DO EURO - PRODUTO INTERNO BRUTO E COMPONENTES DA DESPESA
Taxa de variação homóloga



Fontes: Eurostat e Thomson Financial Datastream.

em particular por um forte crescimento dos impostos directos pagos pelas empresas – e, em menor grau, pela moderação das despesas. O saldo primário ajustado do ciclo registou uma melhoria de 0.6 p.p do PIB, sugerindo uma orientação ligeiramente restritiva da política orçamental. A média da área do euro reflecte, contudo, posições orçamentais muito diferenciadas ao nível dos Estados-Membros,

sendo de destacar que o défice das contas públicas voltou a exceder o valor de referência de 3 por cento do PIB em quatro países em 2005 (Alemanha, Itália, Grécia e Portugal). A França mantém igualmente uma situação de défice excessivo, apesar da redução do défice orçamental para um nível marginalmente inferior a 3 por cento em 2005 (ver Quadro Suplementar A.1.5).

Na generalidade dos restantes países da UE, a actividade económica continuou a expandir-se a taxas superiores às verificadas na área do euro. Refira-se, no entanto, que no Reino Unido, a economia com maior peso nas exportações portuguesas de entre estes países, o crescimento real do PIB se reduziu de 3.1 por cento em 2004 para 1.8 por cento em 2005, reflectindo uma desaceleração do consumo privado e do investimento. Esta desaceleração esteve, em parte, associada ao aumento das taxas de juro oficiais ocorrido ao longo de 2004, que totalizou 1 p.p. Em 2005, os preços das habitações no Reino Unido voltaram a registar uma subida – de cerca de 5 por cento – mas significativamente inferior à observada em 2004 (cerca de 18 por cento). Em Agosto de 2005, o Banco de Inglaterra reduziu a taxa de juro oficial em 25 p.b., considerando que a menor pressão da procura sobre a capacidade produtiva deveria conduzir a alguma moderação da inflação. A inflação média anual, medida pelo IHPC, fixou-se em 2 por cento em 2005 (1.3 por cento em 2004). O défice público nesta economia manteve-se acima de 3 por cento do PIB em 2005.

Nos 10 novos Estados-Membros da UE, o crescimento do PIB manteve-se em média bastante robusto, em particular nos países do Báltico. Ao nível dos maiores países, é de assinalar a desaceleração da actividade na Polónia – embora o crescimento do PIB se tenha situado em 2.6 por cento – enquanto, na Hungria e na República Checa, o PIB cresceu a um ritmo próximo de 4 e 6 por cento, respectivamente.

As condições nos principais mercados financeiros internacionais permaneceram globalmente favoráveis em 2005 (Quadro 1.4). O ano foi marcado por uma nova subida dos principais índices accionistas e pela manutenção das taxas de rendibilidade da dívida pública de longo prazo em níveis historicamente baixos. Paralelamente, assistiu-se a uma diminuição generalizada das volatilidades implícitas nestes mercados. Os diferenciais de rendibilidade das obrigações de dívida privada face à dívida pública permaneceram igualmente reduzidos, embora denotando um aumento face ao ano anterior no caso das obrigações de maior risco. Nas economias de mercado emergentes, observou-se também uma valorização dos mercados accionistas, bem como uma nova redução dos diferenciais de taxas de juro de obrigações de emissores soberanos face a títulos do Tesouro norte-americano, para níveis mínimos históricos.

A generalidade dos principais índices accionistas registou uma subida em 2005, pelo terceiro ano consecutivo. Esta evolução reflectiu as perspectivas favoráveis para os lucros, no contexto da manutenção de um forte ritmo de crescimento económico mundial e dos esforços de consolidação e de reestruturação levados a cabo pelas empresas nos anos recentes. Entre os mercados das economias avançadas, destacam-se os fortes ganhos da bolsa japonesa. O mercado norte-americano registou um desempenho mais moderado – em particular quando comparado com o da área do euro – que parece, de algum modo, inconsistente com os diferenciais de crescimento económico e de produtividade observados (e esperados), bem como com a capacidade de financiamento acumulada pelas empresas norte-americanas. Esta divergência poderá estar relacionada com diversos factores. Por um lado, o crescimento dos lucros das empresas na área do euro foi mais significativo do que nos EUA. Por outro lado, o aumento das taxas de rendibilidade reais das obrigações nos Estados Unidos, que afecta a taxa de desconto utilizada pelos investidores para a valorização dos activos, poderá ter contribuído para a desaceleração dos preços das acções na economia norte-americana. Adicionalmente, os investidores podem ter considerado que as acções de empresas norte-americanas estão

Quadro 1.4

MERCADOS FINANCEIROS INTERNACIONAIS

	Médias			Final de período		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Índices bolsistas (variação em percentagem)						
S&P 500	-3	17	7	26	9	3
Nasdaq	7	21	6	50	9	1
Nikkei 225	-8	20	11	24	8	40
FTSE 100	-12	12	14	14	8	17
Dow Jones Euro Stoxx	-18	18	17	18	10	23
Taxas de juro a 10 anos - dívida pública (percentagem)						
Estados Unidos	4.0	4.3	4.3	4.2	4.2	4.4
Japão	1.0	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
Reino Unido	4.5	4.9	4.4	4.8	4.5	4.1
Área do Euro	4.2	4.1	3.4	4.3	3.7	3.4
Diferenciais entre as taxas de rendibilidade de obrigações de dívida privada e as de obrigações de dívida pública (maturidades de 7 e 10 anos) (pontos base)						
Estados Unidos						
AA	20.3	13.1	24.1	14.1	19.7	40.0
BBB	128.5	72.8	76.1	79.7	58.2	98.5
Área do euro						
AA	39.6	32.6	27.9	31.3	32.7	29.2
BBB	132.8	83.9	98.2	92.0	71.5	122.5
Spreads de dívida de mercados emergentes (pontos base)						
EMBI+	561.8	437.2	316.7	418.0	356.0	245.0
Taxas de câmbio efectivas nominais (variação em percentagem) ^(a)						
Dólar norte-americano	-6.0	-4.6	-2.5	-8.8	-4.5	3.5
Iene japonês	-0.1	1.9	-3.1	2.2	-0.8	-7.8
Libra esterlina	-4.8	4.1	-1.0	-3.4	1.4	-0.3
Euro	12.0	4.0	-0.9	12.2	2.1	-7.1
Por memória:						
Taxa de câmbio EUR/USD ^(b)	19.6	10.0	0.0	20.4	7.8	-13.4

Fontes: BCE, Banco de Pagamentos Internacionais, Bloomberg, Federal Reserve Board e JPMorgan.

Notas: (a) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação da moeda. (b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do euro.

relativamente sobrevalorizadas, tendo em consideração a persistência do rácio *price-to-earnings* em valores acima da sua média histórica.

A evolução global dos índices na área do euro e nos Estados Unidos reflectiu comportamentos sectoriais distintos. Na área do euro, a evolução positiva dos preços das acções foi transversal a quase todos os sectores que constituem o índice *Dow Jones Euro Stoxx* (a única excepção foi o sector das telecomunicações), sendo de destacar a valorização significativa das acções do sector bancário (26.5 por cento em 2005). Em contraste, nos Estados Unidos, os crescimentos mais significativos foram registados por empresas do sector energético e de *utilities* – que representam apenas cerca de 13 por cento do índice S&P 500 – enquanto que as cotações de empresas dos sectores com maior peso no índice (sector financeiro, tecnologia, saúde e indústria) registaram um crescimento bastante moderado no decurso de 2005.

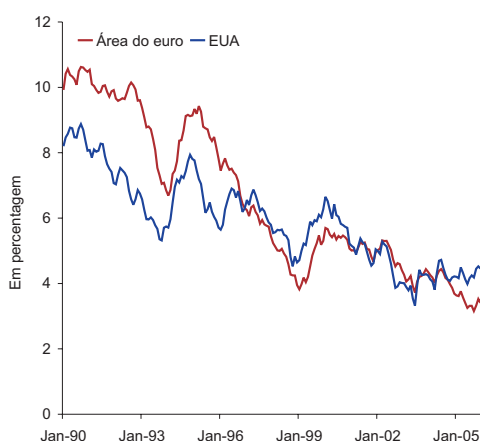
As taxas de juro de longo prazo persistiram em níveis historicamente reduzidos em 2005, embora tenham registado uma ligeira subida na segunda metade do ano (Gráfico 1.8). Várias explicações têm vindo a ser apontadas para esta persistência de taxas de juro de longo prazo relativamente baixas, que podem ser agrupadas em duas classes não mutuamente exclusivas. Uma classe de explicações associa o comportamento das taxas de rendibilidade às perspectivas macroeconómicas, pelo que o actual nível das taxas de juro de longo prazo reflectirá expectativas de inflação estáveis, que se têm mantido ancoradas em níveis moderados. Uma outra classe de explicações discute factores específicos à procura líquida de activos com maturidade longa, que estão essencialmente relacionados com o

prémio de prazo (que compensa os investidores por efectuarem investimentos a longo prazo). A diminuição do prémio de prazo exigido pelos investidores tem sido a razão mais referida para o baixo nível das taxas de juro de longo prazo, e poderá ser explicada por um conjunto de factores, sendo difícil aferir a importância relativa de cada um. Em primeiro lugar, os títulos de longo prazo ter-se-ão tornado relativamente mais atractivos devido a uma menor volatilidade da actividade económica e a uma maior estabilidade da inflação do que no passado recente. Em segundo lugar, e principalmente no caso dos EUA, a maior procura de títulos de dívida pública estará relacionada com as compras efectuadas por vários bancos centrais na Ásia e, mais recentemente, pelos países exportadores de petróleo, no âmbito da gestão das respectivas políticas cambiais. Em terceiro lugar, o aumento do peso dos investidores institucionais nos mercados financeiros (seguradoras e fundos de pensões), os quais privilegiam a detenção de instrumentos de longo prazo com níveis de risco relativamente reduzido por forma a equilibrar a duração dos seus activos e das suas responsabilidades futuras, tem implicado também um aumento da procura no mercado obrigacionista. Finalmente, é de referir que a oferta de títulos do Tesouro norte-americano a longo prazo não tem acompanhado a procura, acentuando o desequilíbrio entre procura e oferta. Este desequilíbrio tem, no entanto, vindo a ser parcialmente compensado por emissão de dívida privada a longo prazo.

Os diferenciais de rendibilidade da dívida privada face à dívida pública permaneceram contidos ao longo de 2005, reflectindo as perspectivas favoráveis de crescimento económico bem como os resultados positivos das empresas. Contudo, o segundo trimestre de 2005 foi marcado pelo aumento destes diferenciais, em particular para emitentes com pior qualidade de crédito, que esteve em larga medida associado a desenvolvimentos em empresas do sector automóvel⁵ (Gráfico 1.9). A partir de Junho, observou-se uma estabilização gradual dos diferenciais nos mercados obrigacionistas. Nos últimos meses de 2005, voltou a observar-se um ligeiro aumento dos *spreads* de obrigações de empresas não financeiras, o que poderá reflectir o início da inversão do ciclo de crédito, sobretudo nos EUA.

Gráfico 1.8

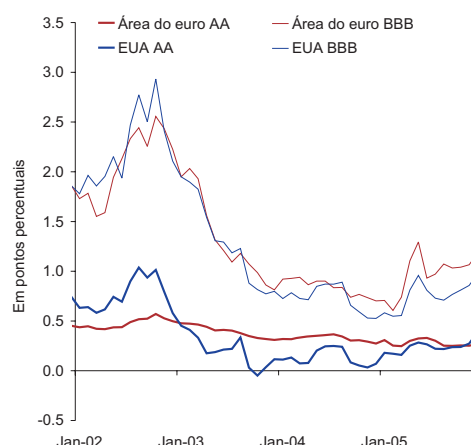
TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES 10 ANOS



Fonte: Bloomberg.

Gráfico 1.9

DIFERENCIAIS ENTRE TAXAS DE RENDIBILIDADE DE OBRIGAÇÕES DE DÍVIDA PRIVADA E DE DÍVIDA PÚBLICA

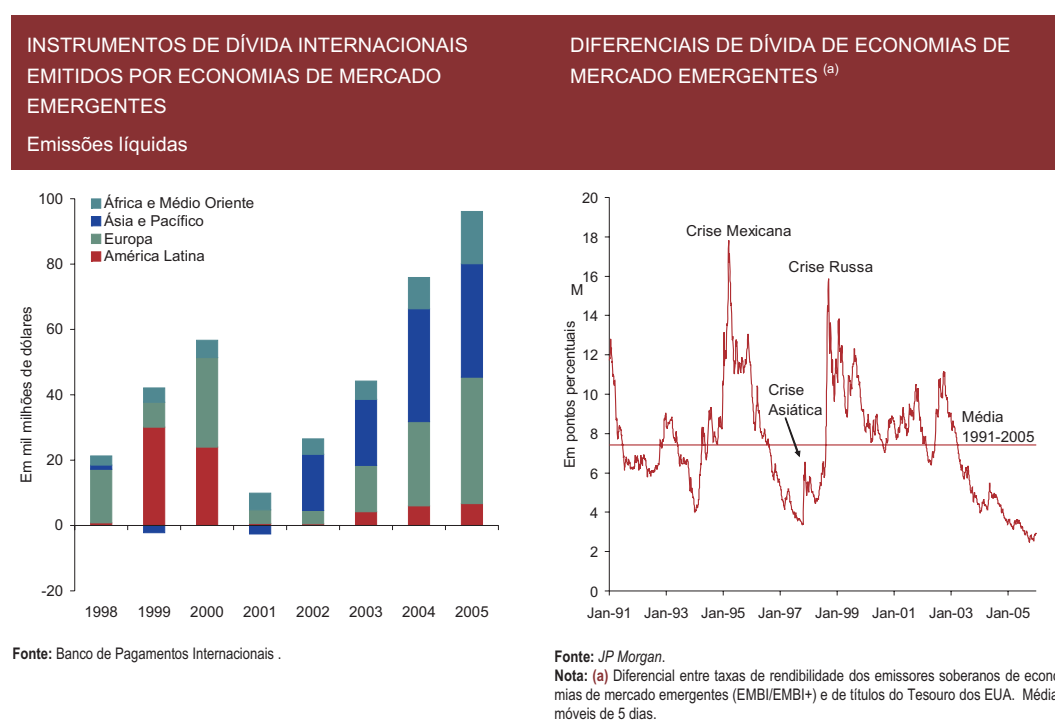


Fonte: Bloomberg.

(5) Em Maio, o *rating* atribuído às dívidas da *General Motors* e da *Ford* sofreu uma degradação significativa, como consequência dos baixos níveis de rendibilidade destas empresas, associados a uma estrutura de custos pesada. Estas alterações de *rating* fizeram com que o volume de dívida transaccionada com piores *ratings* aumentasse de forma assinalável, o que gerou alguma perturbação nos mercados.

A persistência de taxas de rendibilidade baixas nos mercados de dívida privada nas principais economias avançadas e os baixos níveis de volatilidade observados durante a maior parte de 2005 continuaram a incentivar a procura de activos financeiros com rendibilidades relativamente elevadas. Neste sentido, os mercados emergentes continuaram a beneficiar de condições de financiamento muito favoráveis para a emissão de dívida, que atingiu volumes muito superiores aos observados no ano anterior. Os diferenciais da dívida soberana destas economias face aos títulos de dívida norte americana registaram novas reduções em 2005, para mínimos históricos, um comportamento que reflectiu igualmente a melhoria da situação financeira das empresas e dos fundamentos económicos em muitas das economias de mercado emergentes nos anos recentes (Gráfico 1.10).

Gráfico 1.10



Caixa 1.1. A Intensificação do Processo de Globalização

O termo *globalização* é geralmente usado para designar o processo crescente de integração económica internacional, compreendendo o aumento significativo do comércio de bens e serviços e dos fluxos de factores de produção¹. A globalização não é um fenómeno novo mas intensificou-se a partir do início dos anos 90. No período de 1990 a 2005, o crescimento médio do comércio mundial de bens e serviços acentuou-se, continuando a exceder o do produto mundial². Deste modo, o grau de abertura comercial aumentou significativamente quer nas economias avançadas quer nas maiores economias de mercado emergentes. A abertura financeira também se acentuou nos dois grupos de países a partir do início da década de 90. Em larga medida, tal reflecte o forte aumento dos fluxos mundiais de investimento directo estrangeiro, que determinou que o stock em percentagem do PIB quase triplicasse entre 1990 e 2005 (Gráficos 1 a 3).

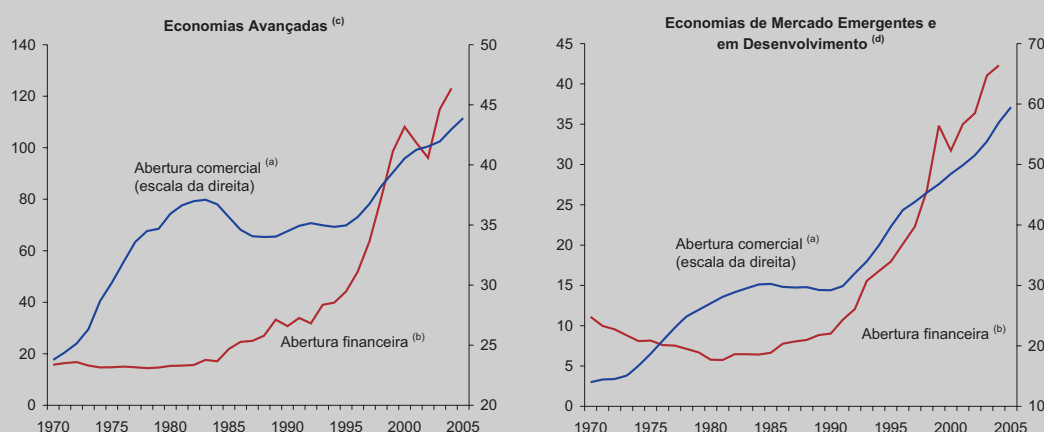
Esta aceleração do processo de globalização reflecte diversos factores, de natureza política e/ou económica e até tecnológica.

Em primeiro lugar, a maior interligação entre as diversas economias resultou dos progressos na liberalização do comércio internacional e dos movimentos de capitais e terá sido facilitada pelos avanços tecnológicos que implicaram uma redução significativa dos custos dos transportes e das comunicações.

Em segundo lugar, a intensificação da globalização reflecte a crescente abertura das economias de mercado emergentes e em desenvolvimento - em muitos casos, na sequência de reformas políticas e económicas - com particular destaque para as grandes economias como a China e a Índia e os países da Europa Central e de Leste. O grupo de economias de mercado emergentes e em desenvolvimento tem vindo a registar fortes crescimentos da actividade e das trocas internacionais de bens e serviços, o que se reflecte num aumento da sua importância económica a nível mundial. Nos últimos 15 anos, o PIB deste grupo de países cresceu a uma taxa média anual de

Gráfico 1

GRAU DE ABERTURA COMERCIAL E FINANCEIRA



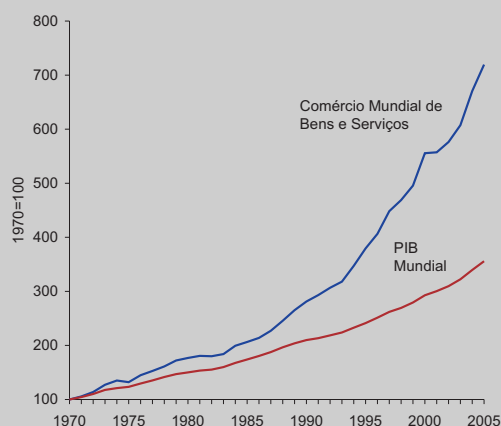
Fonte: FMI.

Notas: (a) Medida como a soma das exportações e importações em percentagem do PIB (média móvel de 5 anos). (b) Medida como a soma dos stocks de activos e passivos externos de investimento directo e investimento de carteira em percentagem do PIB. (c) Austrália, Áustria, Bélgica, Canada, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Grécia, Irlanda, Itália, Japão, Luxemburgo, Países Baixos, Noruega, Portugal, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos. (d) Argentina, Brasil, Chile, China, Colômbia, República Checa, República Dominicana, Equador, Egito, Hungria, Índia, Indonésia, Coreia, Malásia, México, Perú, Filipinas, Polónia, Roménia, Rússia, África do Sul, Tailândia, Turquia e Venezuela.

(1) Para uma análise mais detalhada do fenómeno da globalização, veja-se European Commission (2005), "The EU Economy 2005 Review: Rising International Economic Integration - Opportunities and Challenges".

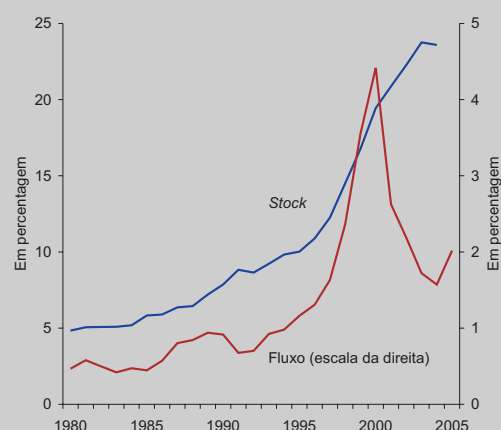
(2) O crescimento médio do comércio mundial de bens e serviços passou de 5.5 por cento no período 1970-1989, para 6.5 por cento no período 1990-2005. Em ambos os períodos, o ritmo de crescimento médio do comércio excedeu o do produto mundial. Refira-se, contudo, que se verificou um aumento do rácio entre estas duas taxas médias de crescimentos, de 1.2 para 1.8 entre 1970-89 e 1990-2005.

Gráfico 2

COMÉRCIO E PIB MUNDIAIS
 Em volume


Fonte: FMI.

Gráfico 3

INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO
 Em percentagem do PIB mundial


Fonte: UNCTAD.

4.8 por cento, significativamente superior à do total mundial (3.5 por cento). O crescimento real das exportações e importações de bens e serviços deste grupo de países tem igualmente superado o crescimento a nível mundial desde o início da década de 90 e, de forma mais notável, nos anos mais recentes (Quadro 1). Ao nível do investimento directo estrangeiro, é de assinalar que enquanto os fluxos dirigidos a países em desenvolvimento têm vindo a aumentar em termos absolutos, mantêm ainda um peso relativamente reduzido no total mundial (Gráfico 4). Nas últimas décadas, tem-se verificado uma importante recomposição dos fluxos de investimento directo estrangeiro dirigido aos países em desenvolvimento, com a China a absorver uma parcela crescente.

Finalmente, a emergência destas novas economias dotadas de abundante mão-de-obra veio acentuar a tendência para a reorganização dos processos produtivos numa base global por oposição a uma base nacional, como forma de redução de custos. Em particular, no período mais recente, registou-se um aumento das transferências de actividades industriais e de serviços empresariais intensivos em mão-de-obra das economias avançadas para países com menores custos de produção (fenómeno normalmente designado por deslocalização). Esta transferência resulta essencialmente de dois mecanismos: “outsourcing”, que consiste na contratação de uma parte do processo produtivo a fornecedores estrangeiros, abrangendo a produção de partes, componentes ou bens

Quadro 1

COMÉRCIO DE BENS E SERVIÇOS

Taxa de variação em volume

Em percentagem

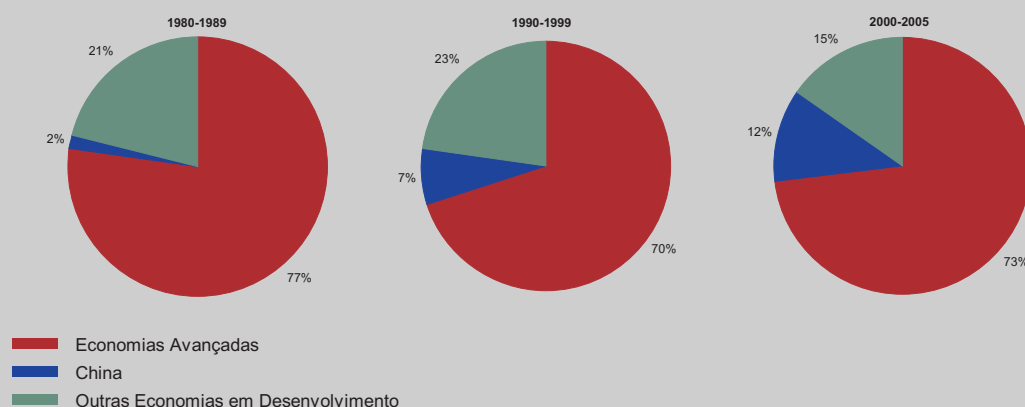
	Exportações			Importações		
	1980-1989	1990-1999	2000-2005	1980-1989	1990-1999	2000-2005
Mundo	4.4	6.7	6.4	4.6	6.3	6.6
Economias Avançadas	5.1	6.5	5.1	5.2	6.4	5.4
Economias de Mercado Emergentes e em Desenvolvimento	2.5	7.3	10.0	2.7	6.1	10.5
das quais:						
Ásia em Desenvolvimento	7.0	12.4	14.4	6.5	9.6	13.7
Europa Central e de Leste	2.8	7.5	10.5	2.2	9.6	9.5

Fonte: FMI.

Gráfico 4

ENTRADAS DE INVESTIMENTO DIRECTO ESTRANGEIRO

Em percentagem do total mundial



Fonte: UNCTAD.

semi-acabados, bem como de serviços, ou “offshoring”, isto é, a deslocalização de parte ou toda a produção para o exterior através da criação de novas empresas, via investimento directo estrangeiro. Esta crescente fragmentação geográfica dos processos produtivos manifesta-se quer no aumento dos fluxos de investimento directo estrangeiro já referido, quer no volume significativo de comércio de bens intermédios e de serviços empresariais. No período recente, o comércio de bens intermédios tem acompanhado o dinamismo do comércio total³. Por seu turno, enquanto as transacções mundiais de serviços têm evoluído a um ritmo semelhante ao do comércio de bens, certos serviços têm registado um dinamismo bastante superior, em particular, os serviços fornecidos por empresas (com destaque para os serviços de informação e informática) (Gráfico 5).

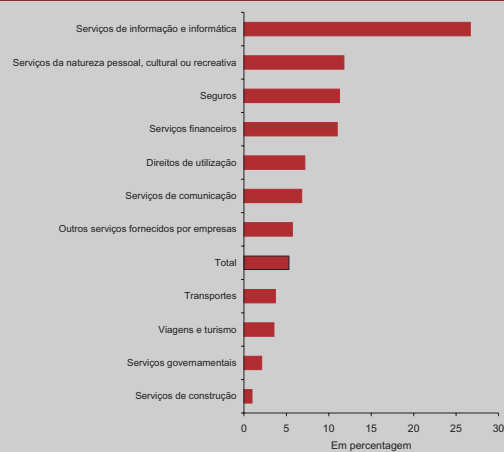
A globalização afecta as economias nacionais através de vários canais. Para os consumidores, o aumento de concorrência internacional associado ao reforço do processo de globalização traduz-se numa redução dos preços de vários tipos de bens de consumo e num aumento das possibilidades de escolha. Para as empresas, o novo ambiente implica a necessidade de conter custos e de reconverter a produção, obtendo assim ganhos de eficiência. O aumento das pressões concorrenciais gera também maior incentivo à inovação que, associado à difusão de novas tecnologias e práticas organizacionais, contribui para aumentar a produtividade. Paralelamente, surgem também novas oportunidades de investimento e de comércio associadas ao aumento da dimensão do mercado. Deste modo, a crescente integração económica a nível mundial oferece benefícios potenciais para todas as economias, isto é, uma melhoria global do bem-estar dos agentes económicos como um todo. No entanto, a aceleração da globalização implica alterações rápidas dos padrões de vantagens comparativas, que poderão ter custos de transição importantes ao nível sectorial.

Para maximizar os ganhos associados à globalização, é necessário que as economias sejam dotadas de uma elevada capacidade de adaptação ao nível dos mercados de produto e trabalho. Neste sentido, reformas estruturais que aumentem a flexibilidade do mercado de trabalho e promovam a criação de emprego de maior qualidade - em particular, através da remoção de obstáculos ao movimento de trabalhadores entre sectores - são essenciais para promover uma transferência de recursos produtivos para actividades de maior valor acrescentado e com maior dinamismo de mercado. Para tirar partido das oportunidades criadas por uma economia global mais dinâmica são necessárias também reformas que potenciem o investimento em capital humano, incluindo a formação e requalifi-

(3) O peso das exportações mundiais de bens intermédios no total de bens transaccionados manteve-se praticamente inalterado entre 1993 e 2004, em torno de 20 por cento (fonte: base de dados CHELEM). Note-se, contudo, que existem estimativas que apontam para que cerca de 30 por cento do comércio mundial de manufacturas consista em bens intermédios e não bens finais (Veja-se Yeats (1998), “Just how big is global production sharing?”, World Bank Policy Research Paper nº 1971).

Gráfico 5

EXPORTAÇÕES MUNDIAIS DE SERVIÇOS
Variação média anual 1996-2003



Fonte: Base de dados CHELEM.

cação de trabalhadores. A criação de actividades de maior valor acrescentado exige ainda um enquadramento institucional propício - nomeadamente sem encargos excessivos ou desnecessários sobre as empresas e a oferta de trabalho e que facilite a entrada e saída de empresas - e um ambiente favorável ao investimento em investigação e inovação.

Caixa 1.2. Diferenciais de Crescimento Económico e Inflação na Área do Euro

Esta caixa tem por objectivo documentar a evolução recente dos diferenciais de crescimento económico e de inflação entre países da área do euro e referir brevemente os factores que poderão estar na sua origem, tendo por base os resultados de diversos estudos¹. É importante notar que numa união monetária entre economias diferentes e sujeitas a choques assimétricos é de esperar que se observem divergências de crescimento e inflação. Tal não constitui necessariamente obstáculo ao bom funcionamento da união monetária.

Em 2005, a dispersão do crescimento da actividade no conjunto da área do euro (avaliada pelo desvio padrão ponderado) manteve-se em níveis próximos dos observados no ano anterior. Este indicador não parece apresentar uma tendência clara de aumento ou redução na última década (Gráfico 1)². Note-se ainda que a dispersão do crescimento na área do euro é comparável à de outras uniões monetárias³. No entanto, os diferenciais de crescimento entre as diversas economias da área do euro têm-se mostrado relativamente persistentes. Em particular, no período de 2000 a 2005, três países apresentaram um crescimento sistematicamente inferior ao da área do euro: Alemanha, Itália e Países Baixos (Gráfico 2)⁴. Com excepção de 2001, Portugal apresentou o mesmo tipo de comportamento. Em contraste, na Espanha, na Grécia e na Irlanda, o crescimento da actividade tem superado largamente o observado em média na área (o mesmo sucedendo na Finlândia, excepto no ano de 2001).

No que diz respeito à inflação, a dispersão entre os vários países da área do euro manteve-se em 2005 em níveis historicamente baixos e relativamente semelhantes aos do período mais recente (Gráfico 1). No entanto, tal como no caso do crescimento económico, as divergências de inflação entre países da área do euro têm-se revelado relativamente duradouras, implicando variações significativas nas taxas de câmbio reais bilaterais (Gráficos 2 e 3). Em particular, quatro países (Irlanda, Grécia, Espanha e Portugal) têm registado um diferencial de inflação positivo face à área do euro nos anos recentes, embora seja de assinalar que, no caso de Portugal e da Irlanda, este diferencial se reduziu significativamente em 2004 e praticamente se anulou em 2005. Em oposição, na Alemanha e na Áustria observou-se um diferencial de inflação negativo em todos os anos de 2000 a 2005. De qualquer forma, assinala-se que nalguns países (Países Baixos e Finlândia), os diferenciais de inflação face à média da área se inverteram neste período, passando de positivos a negativos.

A heterogeneidade na área do euro no que diz respeito ao crescimento económico e à inflação resulta quer de factores estruturais, incluindo os que afectam os mecanismos de ajustamento, quer de factores cíclicos. A persistência dos diferenciais de crescimento económico e de inflação aponta para uma maior importância relativa de factores estruturais, sendo de referir que diversos estudos apontam para um aumento do grau de sincronização dos ciclos económicos entre países da área do euro desde o início da década de 90. As diferenças estruturais entre as economias - em termos de níveis iniciais de produto per capita, de demografia, de padrões de especialização, de políticas estruturais nos mercados de factores e de produto, de instituições - implicam disparidades no crescimento tendencial do produto e da produtividade. Estas diferenças estruturais podem também implicar uma assimetria no grau de exposição a choques globais e no funcionamento dos mecanismos de ajustamento. O aumento significativo dos preços do petróleo no período recente constitui um exemplo de um choque global que pode aumentar a dispersão na área do euro, dado o maior impacto relativo sobre os países mais dependentes e/ou menos eficientes na utilização desta matéria-prima. Outros exemplos deste tipo de choques, susceptíveis de gerar diferenças relativamente persistentes entre as economias, são o aumento da taxa de penetração das importações asiáticas no sector dos têxteis, vestuário e calçado, o alargamento da União Europeia ou a implementação de políticas orçamentais pró-cíclicas. A maior persistência de situações diferenciadas também resulta da crescente integração financeira associada à união monetária, que permite aos países incorrer em maiores desequilíbrios da balança de transacções correntes por períodos de tempo mais alargados.

(1) Para algumas referências mais recentes vejam-se:

- Angeloni, I. e M. Ehrmann (2004), "Euro area inflation differentials", European Central Bank, Working Paper Series Nº 388, Setembro;
- European Central Bank (2003), "Inflation differentials in the euro area: potential causes and policy implications", relatório publicado em 30 de Setembro;
- Benalal, N., J.L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi e N. Vidalis (2006), "Output growth differentials across the euro area countries some stylised facts", European Central Bank Occasional Paper Series Nº45, Maio;
- European Commission (2005), "Focus: Growth differences in the Euro Area", Quarterly Report on the Euro Area - Volume 4, N.2.;
- Lane, P.(2006), "The real effects of EMU", CEPR Discussion Paper Nº 5536, Março.

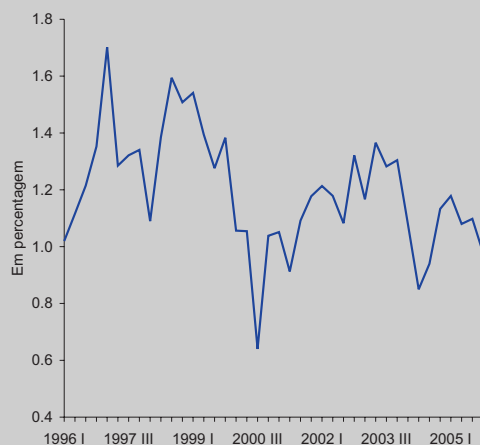
(2) Esta conclusão não se altera se se considerar um período de tempo mais longo.

(3) Em particular, as diferenças de crescimento entre países da área do euro são comparáveis às historicamente observadas entre regiões dos Estados Unidos e da antiga República Federal da Alemanha (Benalal et al (2006) e European Commission (2005)).

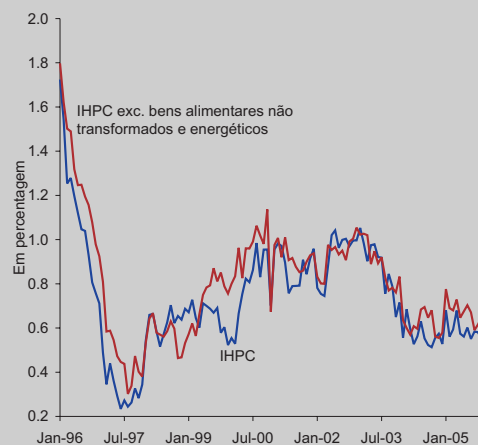
(4) No caso da Alemanha e da Itália, este diferencial negativo de crescimento face à área do euro observa-se desde 1996.

Gráfico 1

DISPERSÃO DA TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA
DO PIB NOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO
(Desvio-padrão ponderado)



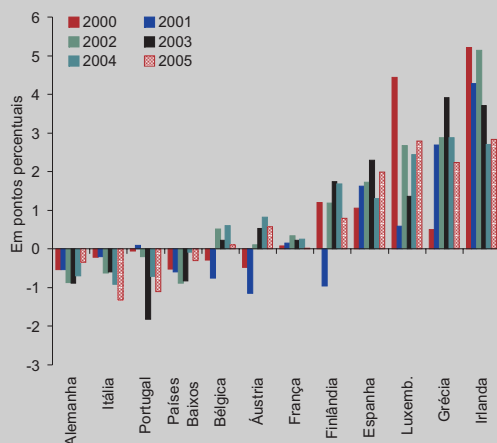
DISPERSÃO DA TAXA DE VARIAÇÃO HOMÓLOGA
DO IHPC NOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO
(Desvio-padrão ponderado)



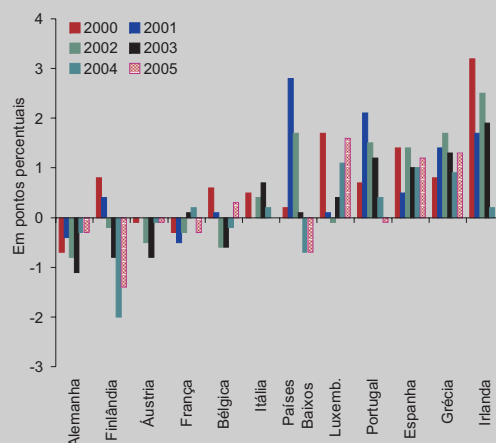
Fontes: Comissão Europeia, Eurostat e cálculos do Banco de Portugal.

Gráfico 2

CRESCIMENTO REAL ANUAL DO PIB –
DIFERENCIAL FACE À ÁREA DO EURO



VARIAÇÃO MÉDIA ANUAL DO IHPC –
DIFERENCIAL FACE À ÁREA DO EURO



Fontes: Comissão Europeia e Eurostat.

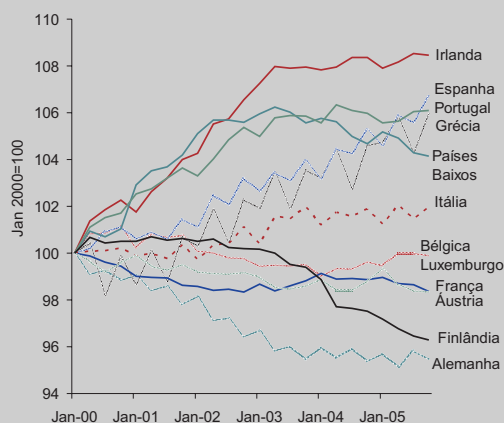
Nota: Os países foram ordenados por ordem crescente dos diferenciais de crescimento/inflação na média do período 2000-2005.

Numa união monetária, existem dois canais importantes de transmissão de choques assimétricos: o das taxas de juro reais e o da competitividade. Por um lado, como a taxa de juro nominal é determinada ao nível da área do euro, um país com uma inflação mais elevada enfrenta uma taxa de juro real menor⁵. Se os agentes económicos desse país reagirem às menores taxas de juro reais investindo e consumindo mais, gerar-se-ão pressões acrescidas sobre a procura nessa economia, que tenderão a reforçar o diferencial de inflação. Por outro lado, o país registará uma apreciação progressiva da sua taxa de câmbio real, e na medida em que esta não traduza um movimento de equilíbrio, a correspondente perda de competitividade contribui para moderar o crescimento da procura.

(5) No cálculo das taxas de juro reais, devem ter-se em conta as expectativas de inflação. Quanto mais próximas estas estiverem da média da área do euro, menores serão as divergências nas taxas de juro reais.

Gráfico 3

**TAXA DE CÂMBIO REAL FACE AOS RESTANTES 11
PAÍSES DA ÁREA DO EURO**
Calculada com base no IHPC



Fonte: Comissão Europeia.

No entanto, só à medida que os efeitos das perdas de competitividade se tornarem predominantes é que se observará uma atenuação progressiva dos diferenciais de crescimento e de inflação. Este mecanismo de ajustamento pela competitividade depende crucialmente da flexibilidade dos mercados de trabalho e do produto. Na área do euro, este ajustamento tem-se revelado lento num contexto de reduzida flexibilidade de preços e salários, o que implica uma maior persistência das disparidades entre as economias.

A evidência parece sugerir que, em alguns países, serão necessárias reformas estruturais que permitam uma melhoria da resposta dos salários reais às condições económicas e que promovam um maior grau de concorrência nos mercados de bens e serviços. Um ajustamento lento a choques pode traduzir-se em períodos relativamente longos de baixo crescimento económico e elevado desemprego ou de sobre-aquecimento da actividade.

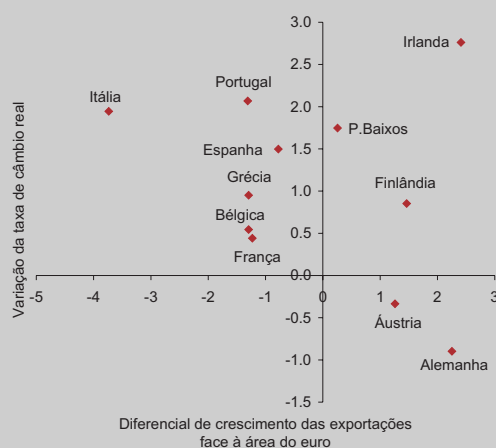
O caso da Alemanha serve para ilustrar como o funcionamento do mecanismo de ajustamento pela competitividade pode ser bastante lento. Aquando da criação da área do euro, esta economia defrontava-se com um problema grave de competitividade, em larga medida associado ao comportamento dos salários na sequência da reunificação alemã. O ajustamento subsequente implicou restrições aos aumentos salariais, que terão sido reforçadas pelo impacto do alargamento da União Europeia. O baixo crescimento dos salários e as reestruturações em curso na economia traduziram-se num fraco crescimento da procura interna, que se tem reflectido numa inflação inferior à da área do euro. Esta taxa de inflação baixa, associada a uma taxa de juro nominal comum para toda a área do euro, tem implicado taxas de juro reais que, apesar de se situarem em níveis relativamente reduzidos em termos históricos, são superiores às da média da área do euro. No entanto, a menor inflação relativa de preços e salários e os ganhos de produtividade têm-se traduzido também numa melhoria da competitividade e num forte crescimento das exportações alemãs (Gráfico 4). Este processo de melhoria da competitividade está ainda em curso, não tendo tido ainda impacto sobre a procura interna.

Noutros países, em particular em Portugal e na Itália, o ajustamento parece não estar ainda a verificar-se. Embora a procura interna nestas economias tenha igualmente apresentado um crescimento inferior ao da área do euro no período de 2000 a 2005, a inflação e o crescimento dos salários têm-se mantido superiores à média da área. Tal determinou uma deterioração marcada da competitividade, com implicações sobre o crescimento das exportações. Estas economias terão sido também especialmente afectadas pelo choque global da maior concorrência internacional por parte das novas economias de mercado emergentes, dada a composição das suas exportações. A necessária reestruturação sectorial nestas economias será facilitada por um período prolongado de crescimento

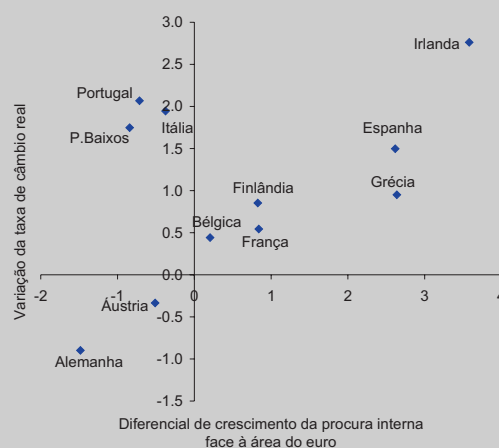
Gráfico 4

PAÍSES DA ÁREA DO EURO

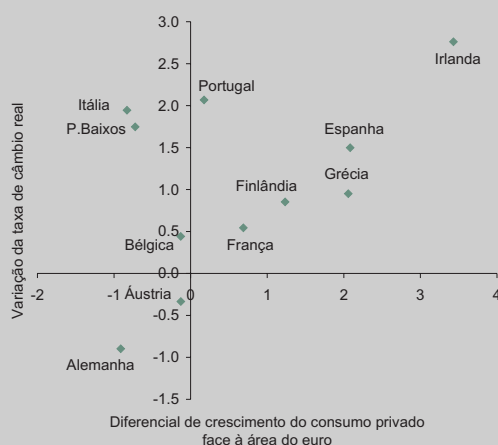
Evolução da taxa de câmbio real^(a) e das exportações
(média 2000-2005)



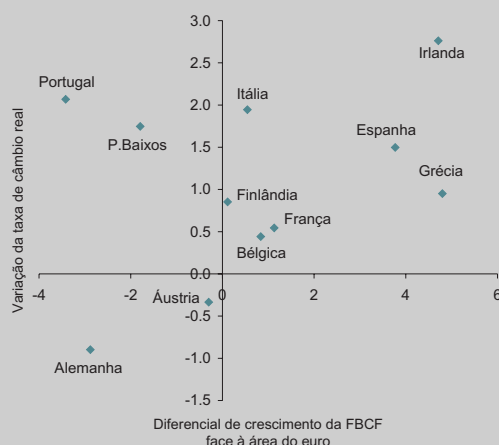
Evolução da taxa de câmbio real^(a) e da procura interna
(média 2000-2005)



Evolução da taxa de câmbio real^(a) e do consumo privado
(média 2000-2005)



Evolução da taxa de câmbio real^(a) e da FBCF
(média 2000-2005)



Fonte: Eurostat.

Nota: (a) Taxa de câmbio real com base nos custos unitários de trabalho para o total da economia e incluindo 23 países.

dos custos unitários de trabalho inferior ao observado em média na área do euro, seja por via do aumento da produtividade ou da contenção da evolução salarial.

Os factores subjacentes aos diferenciais de crescimento e de inflação observados entre as economias da área do euro são bastante complexos, exigindo uma análise caso a caso. Por exemplo, a Irlanda destaca-se como a economia que registou a apreciação real mais significativa - medida pelos custos unitários de trabalho relativos - mas em que as exportações mantiveram um crescimento assinalável face à média da área do euro (Gráfico 4). Esta evolução deverá reflectir, entre outros factores, a ocorrência de significativos ganhos de produtividade no sector transaccionável, devendo corresponder em larga medida a um movimento de equilíbrio.

2. POLÍTICAS ECONÓMICAS E QUESTÕES ESTRUTURAIS

2.1. Política Monetária do BCE e Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

Política Monetária do BCE

Durante os primeiros onze meses de 2005, as taxas de juro oficiais na área do euro permaneceram inalteradas nos níveis estabelecidos em Junho de 2003 (Quadro 2.1). A 1 de Dezembro de 2005, o Conselho do BCE decidiu aumentar as taxas de juro oficiais em 25 p.b., tendo fixado a taxa mínima aplicável às operações principais de refinanciamento em 2.25 por cento¹.

No início de 2005, as perspectivas de inflação para a área do euro apresentavam-se globalmente favoráveis. Embora se esperasse que nos primeiros meses do ano a taxa de inflação mantivesse valores ligeiramente acima de 2 por cento, as projecções de médio prazo apontavam para níveis de inflação inferiores. Estas projecções assentavam na hipótese de que o preço do petróleo estabilizaria no intervalo 40-45 USD/barril em 2005-2006, e na expectativa de uma recuperação gradual da actividade económica e de manutenção de um crescimento moderado dos salários. A avaliação do Conselho do BCE era de que não existia evidência significativa de acumulação de pressões inflacionistas internas – em particular, as expectativas de inflação permaneciam contidas – pelo que a orientação da política monetária se mantinha apropriada. A manutenção das taxas de juro oficiais em níveis reduzidos permitia apoiar a recuperação económica na área do euro. No entanto, justificava-se uma vigilância constante face aos riscos ascendentes para a estabilidade de preços a médio prazo.

A possibilidade de uma evolução do preço do petróleo mais desfavorável do que o implícito nos mercados de futuros constituía o principal risco para as projecções. A concretização deste risco – o preço do petróleo atingiu níveis muito elevados no decurso de 2005 (ver “Capítulo 1 *Enquadramento Internacional*”) – contribuiu para o comportamento mais desfavorável do que o esperado da actividade económica e dos preços na área do euro em 2005. Os preços elevados do petróleo observados em

Quadro 2.1

TAXAS DE JURO DO BANCO CENTRAL EUROPEU

Em percentagem

Data da decisão	Facilidade permanente de depósito	Operações principais de refinanciamento	Facilidade permanente de cedência
5 Out. 2000		4.75	5.75
10 Mai. 2001	3.50	4.50	5.50
30 Ago. 2001	3.25	4.25	5.25
17 Set. 2001	2.75	3.75	4.75
8 Nov. 2001	2.25	3.25	4.25
5 Dez. 2002	1.75	2.75	3.75
6 Mar. 2003	1.50	2.50	3.50
5 Jun. 2003	1.00	2.00	3.00
1 Dez. 2005	1.25	2.25	3.25
2 Mar. 2006	1.50	2.50	3.50
8 Jun. 2006	1.75	2.75	3.75

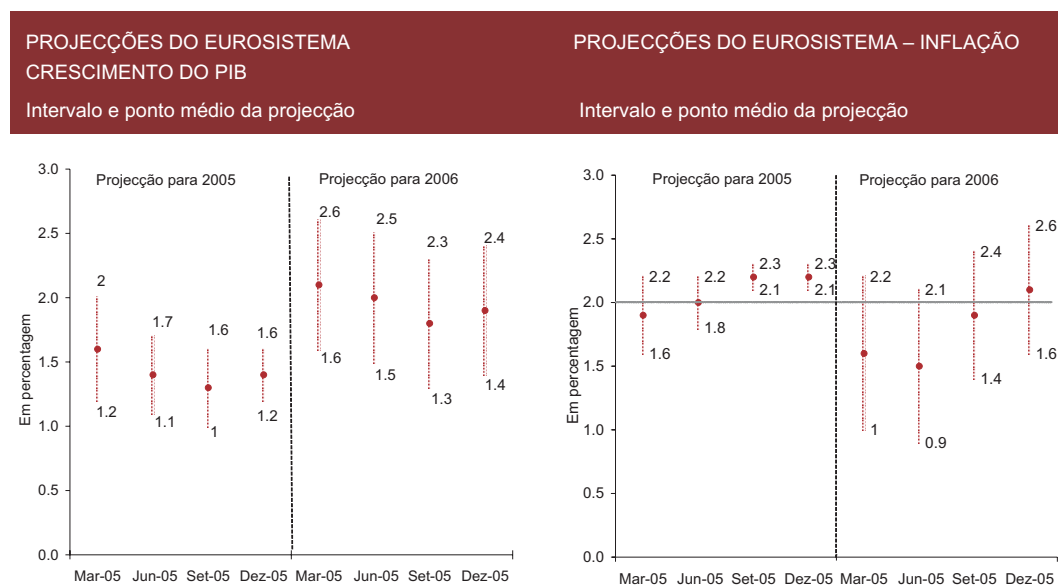
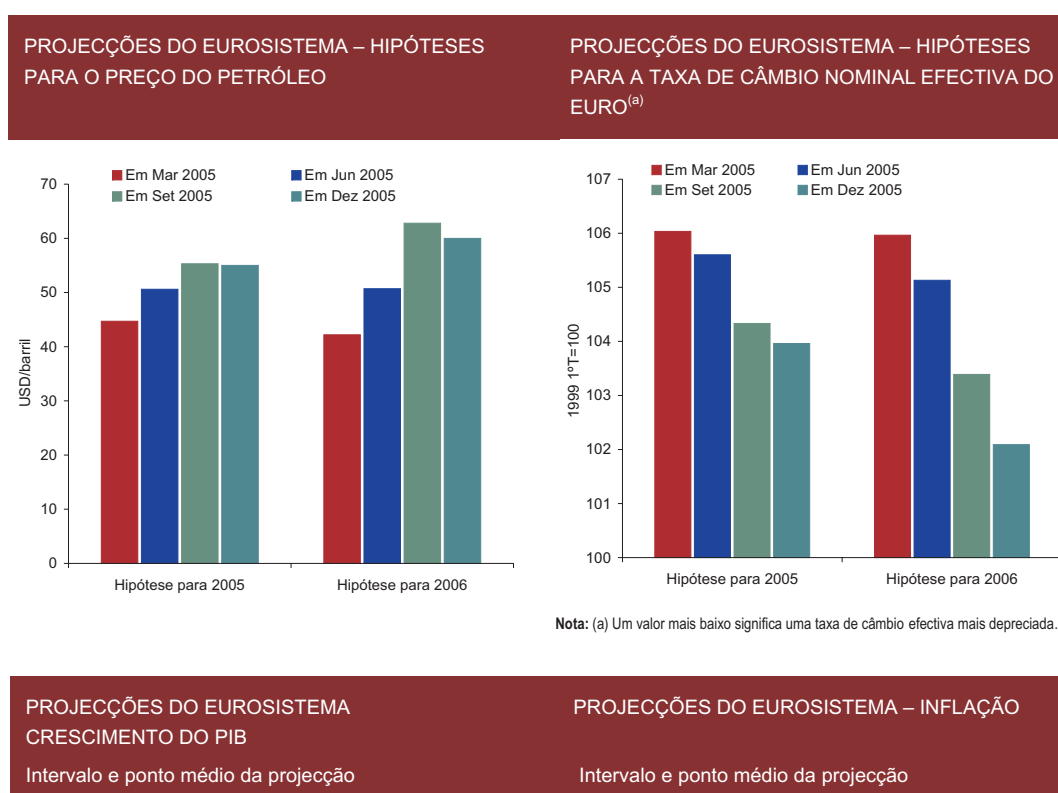
Fonte: BCE.

(1) As taxas de referência do BCE voltaram a ser aumentadas em 25 p.b. nas reuniões de Março e Junho de 2006.

2005 e a perspectiva da sua manutenção em 2006 foram igualmente factores determinantes para a revisão em baixa das projecções de crescimento e, juntamente com a depreciação do euro, para a revisão em alta das projecções de inflação verificada ao longo do ano (Gráfico 2.1).

Os riscos para a estabilidade dos preços foram-se intensificando ao longo do ano, nomeadamente os associados a eventuais efeitos de segunda ordem sobre o comportamento dos preços e salários decorrentes dos aumentos do preço do petróleo, num contexto de algum fortalecimento da actividade económica. Este aumento dos riscos levou a que o Conselho do BCE adoptasse uma atitude de forte vigilância a partir do final do Verão de 2005. Esta atitude foi fundamentada também pela situação de ampla liquidez prevalente na área do euro, dado o dinamismo dos agregados monetários e de crédito. Neste contexto, no início de Dezembro (e novamente em Março e em Junho de 2006), o Conselho do BCE decidiu aumentar as taxas de juro de referência, com o objectivo de contribuir para manter

Gráfico 2.1



Fonte: BCE.

as expectativas de inflação a médio e longo prazos firmemente ancoradas em níveis compatíveis com a estabilidade de preços. Apesar destes aumentos, as taxas de juro reais e nominais na área do euro permaneceram em níveis muito reduzidos.

No mercado cambial, verificou-se uma inversão da tendência de apreciação do euro observada em anos anteriores (Quadro 2.2). A moeda europeia registou uma depreciação de cerca de 7 por cento em termos nominais efectivos entre o final de 2004 e o final de 2005. O enfraquecimento do euro foi particularmente expressivo face ao dólar norte-americano (13.4 por cento), o que poderá ter estado associado à manutenção de um diferencial positivo entre as taxas de crescimento da economia americana e da área do euro e ao aumento do diferencial entre as respectivas taxas de juro. O euro depreciou igualmente face à libra esterlina e ao iene (2.8 e 0.5 por cento, respectivamente, considerando valores em final de período). De entre as restantes moedas com peso relevante no cabaz do índice de taxa de câmbio efectiva, refira-se a depreciação face à moeda chinesa (15.4 por cento) e a virtual estabilidade face ao franco suíço.

Ao longo do ano de 2005, verificou-se uma aceleração da procura de crédito pelo sector privado na área do euro, fomentada pelos níveis baixos das taxas de juro nominais e reais e pela melhoria gradual da confiança e da actividade nos diversos sectores da economia. No segmento dos empréstimos às sociedades não financeiras, a taxa de variação homóloga aumentou de 5.4 por cento, no final de 2004, para 8.3 por cento no final de 2005. De acordo com as respostas do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro, o financiamento do investimento foi um dos factores que passou a ser referido como impulsionador deste crescimento, o que se afigura consistente com a evolução da formação bruta de capital fixo na área do euro em 2005 (Gráfico 2.2). No segmento do crédito aos particulares, verificou-se igualmente uma aceleração, destacando-se os empréstimos à habitação, cuja taxa de crescimento atingiu 11.5 por cento no final de 2005 (Quadro 2.3).

Quadro 2.2

ÁREA DO EURO - TAXAS DE CÂMBIO E TAXAS DE JURO

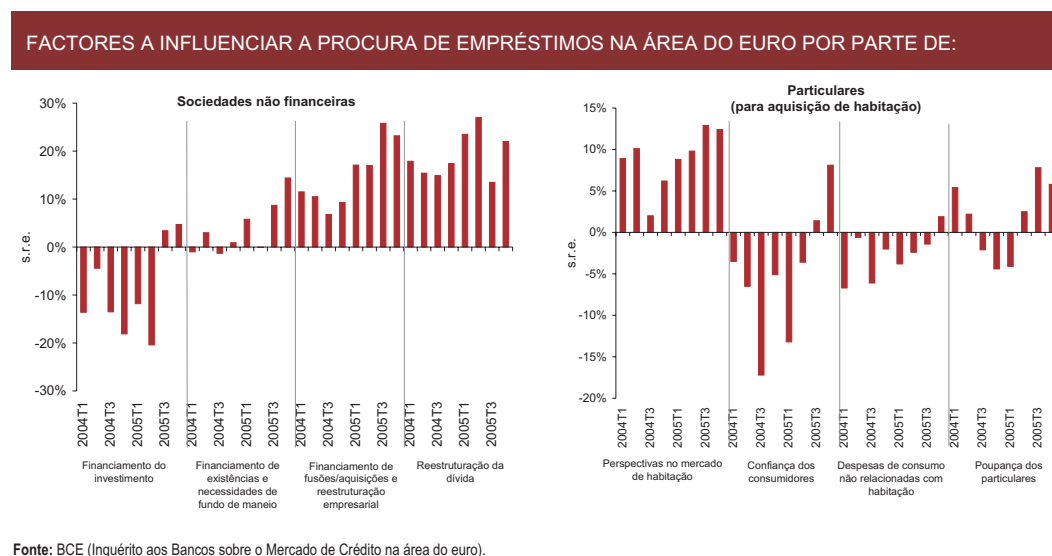
Em percentagem

	Médias			Final de período			
	2003	2004	2005	2005 I	2005 II	2005 III	2005 IV
Taxas de câmbio ^(a) - Taxa de variação							
ITCE-EUR ^(b)	12.0	4.0	-0.9	-2.7	-3.6	-0.1	-0.8
EUR/USD	19.6	10.0	0.0	-4.8	-6.7	-0.4	-2.0
EUR/GBP	10.0	-1.9	0.8	-2.3	-2.1	1.1	0.5
EUR/JPY	10.9	2.7	1.8	-0.9	-3.2	1.7	1.9
EUR/CNY ^(c)	19.6	10.0	-1.0	-4.8	-6.7	-2.6	-2.3
EUR/CHF	3.7	1.5	0.3	0.4	0.1	0.4	-0.1
Taxas de juro							
Overnight (EONIA)	2.3	2.0	2.1	2.1	2.2	2.2	2.4
Euribor 1 mês	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.4
Euribor 3 meses	2.3	2.1	2.2	2.2	2.1	2.2	2.5
Euribor 6 meses	2.3	2.1	2.2	2.2	2.1	2.2	2.6
Euribor 12 meses	2.3	2.3	2.3	2.4	2.1	2.3	2.8
12-3 meses (pontos base)	0	17	15	21	-3	14	35
Taxa de juro a 10 anos	4.2	4.1	3.4	3.7	3.2	3.2	3.4

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) A partir de 1 de Abril de 2005 o BCE passou a divulgar taxas de referência do renminbi chinês (EUR/CNY). Anterior a esta data são cotações indicativas.

Gráfico 2.2



Quadro 2.3

ÁREA DO EURO - AGREGADOS MONETÁRIOS E DE CRÉDITO						
Taxas de variação homóloga						
Em percentagem, em fim de período						
	2003	2004	2005			
			I	II	III	IV
Agregados monetários^(a)						
M1	10.6	8.9	9.2	10.9	11.1	11.4
Circulação monetária	25.2	17.4	17.7	17.1	15.3	14.0
Depósitos à ordem	8.5	7.5	7.8	9.8	10.3	10.9
M2	7.6	6.7	7.1	8.1	8.8	8.5
Outros depósitos de curto prazo (M2-M1)	4.6	4.3	4.9	5.1	6.4	5.4
M3	7.1	6.6	6.5	7.6	8.4	7.4
Instrumentos negociáveis (M3-M2)	3.9	6.3	2.8	5.1	6.0	1.0
Agregados de crédito						
Crédito às administrações públicas ^(a)	6.3	2.4	2.4	1.2	1.4	4.0
Crédito a outros residentes na área do euro ^(a)	5.8	7.1	7.5	8.2	9.1	9.4
Empréstimos a outros residentes na área do euro ^(a)	5.5	7.2	7.6	8.1	8.8	9.2
<i>Por memória:</i>						
Desagregação sectorial dos empréstimos						
Sociedades não financeiras	3.5	5.4	5.9	6.5	7.3	8.3
Particulares	6.4	7.9	8.0	8.4	8.6	9.4
Crédito ao consumo	2.8	5.7	6.2	6.7	7.2	7.8
Crédito para aquisição de habitação	8.1	10.1	10.1	10.5	10.6	11.5

Fonte: BCE.

Nota: (a) Corrigidos de sazonalidade.

Condições Monetárias e Financeiras da Economia Portuguesa

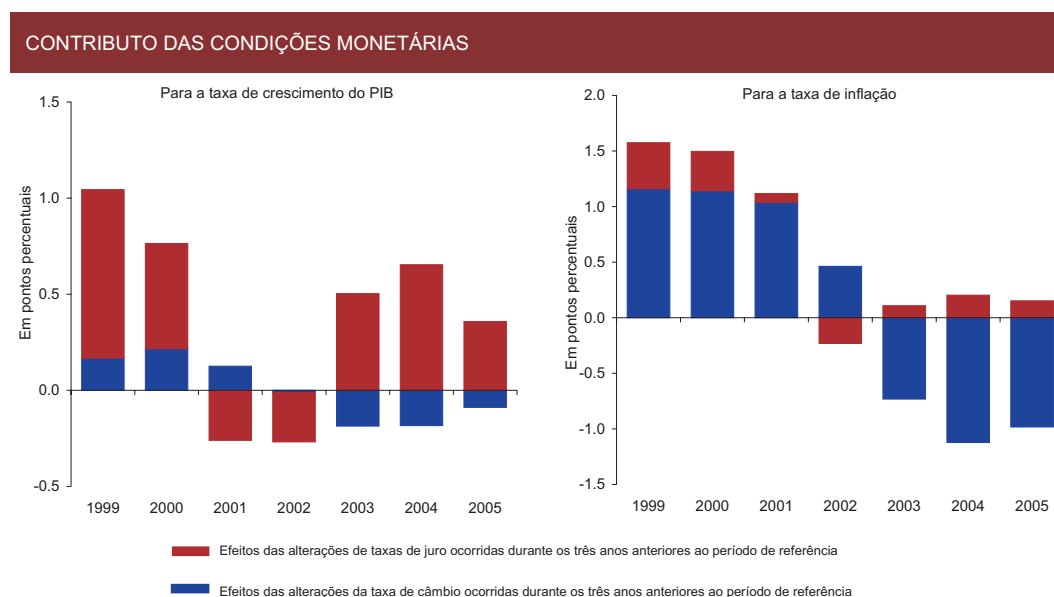
Em 2005, as condições monetárias da economia portuguesa mantiveram-se globalmente favoráveis para o crescimento da actividade económica continuando também, por via dos efeitos desfasados da apreciação do euro nos anos anteriores, a contribuir favoravelmente para a diminuição da inflação. Com efeito, segundo estimativas baseadas num índice de condições monetárias, os desenvolvimen-

tos observados nos últimos anos pelas taxas de juro terão tido um impacto acumulado positivo sobre o crescimento do PIB em 2005, embora a evolução do índice cambial efectivo para Portugal tivesse contrariado parcialmente este efeito (Gráfico 2.3).

Ao longo do ano em análise, as taxas de juro, de curto e de longo prazo, permaneceram em níveis baixos, apresentando um perfil descendente na primeira metade do ano. Este andamento foi alterado no segundo semestre, observando-se, em particular, um aumento das taxas do mercado monetário em antecipação à subida das taxas de juro de referência do BCE que viria a concretizar-se em Dezembro. As taxas de juro bancárias acompanharam com um pequeno desfasamento a evolução das taxas do mercado monetário, apresentando, de uma forma geral, reduções ligeiras ao longo dos três primeiros trimestres e revertendo esta trajectória no último trimestre do ano (Quadro 2.4 e Gráfico 2.4). No segmento dos empréstimos para aquisição de habitação, a redução registada pela taxa de juro sobre saldos até ao final de Outubro — mês em que esta taxa atingiu um valor mínimo, cerca de 3.6 por cento — foi de 12 pontos base. Para esta evolução contribuiu uma compressão adicional da margem de taxa de juro neste segmento da actividade, em que se terá continuado a verificar uma forte concorrência entre instituições bancárias. Apesar da inversão de trajectória denotada pelas taxas de juro bancárias no último trimestre de 2005, a margem de taxa de juro dos empréstimos para aquisição de habitação terá continuado a comprimir-se até final do ano (Gráfico 2.5). As taxas de juro sobre saldos dos empréstimos bancários a sociedades não financeiras e dos empréstimos a particulares para consumo e outros fins que não habitação apresentaram trajectórias mais irregulares (principalmente nos primeiros meses do ano) e, embora se tenham reduzido até ao final de Setembro, esta evolução foi bastante menos marcada do que no caso do crédito à habitação. Por seu lado, a taxa de juro média sobre saldos de depósitos do sector privado não financeiro permaneceu inferior à taxa de inflação.

Os critérios seguidos pelas instituições bancárias na aprovação de empréstimos ao sector privado não financeiro também não terão restringido o acesso ao mercado de crédito por parte das empresas e famílias portuguesas. Assim, de acordo com os resultados para Portugal do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, as condições de acesso das sociedades não financeiras a crédito bancário ter-se-ão mantido globalmente inalteradas ao longo do ano, independentemente da dimensão da

Gráfico 2.3



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Para informação detalhada sobre este índice, veja-se Esteves, Paulo Soares, (2003), "Índice de condições monetárias para Portugal", *Boletim Económico*, Junho, Banco de Portugal.

Quadro 2.4

CONDIÇÕES MONETÁRIAS E FINANCEIRAS DA ECONOMIA PORTUGUESA

Valores médios no período

	2003	2004	2005	2005			
				I	II	III	IV
Taxas de juro - Em percentagem							
Euribor a 3 meses	2.3	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.3
Taxa de rentabilidade das obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade 10 anos	4.2	4.1	3.4	3.6	3.3	3.3	3.5
Taxas de juro sobre saldos dos empréstimos bancários							
Sociedades não financeiras	4.6	4.4	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Particulares para aquisição de habitação	4.3	3.8	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7
Particulares para consumo e outros fins	7.9	7.8	7.7	7.7	7.7	7.6	7.7
Taxa de juro sobre saldos dos depósitos bancários ^(a)	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Bolsa							
PSI Geral (variação percentual face ao período comparável precedente)	-6.7	27.5	11.3	5.5	-1.1	1.7	6.2
Taxas de câmbio							
Índice cambial efectivo nominal ^(b)	100.3	100.9	100.8	101.3	100.8	100.6	100.4
Variação percentual face ao período comparável precedente	2.6	0.7	-0.2	0.0	-0.5	-0.2	-0.2
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao sector privado não financeiro (taxa de crescimento anual) ^(c)	7.7	6.7	7.8				
Particulares	10.1	9.8	10.1				
Para aquisição de habitação	11.8	10.9	11.5				
Para outros fins	5.3	6.0	5.4				
Sociedades não financeiras	5.0	3.2	4.8				
Por memória:							
IHPC - Taxa de variação homóloga, em percentagem	3.3	2.5	2.1	2.1	1.5	2.4	2.6

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

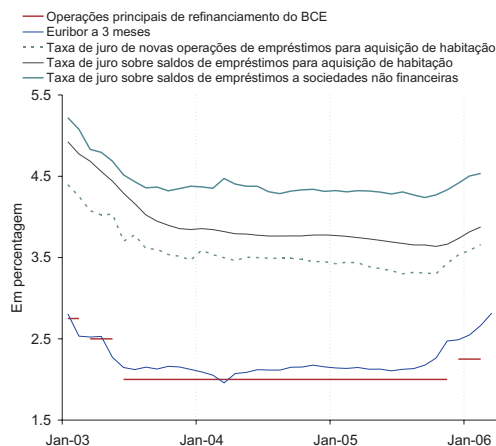
Notas: (a) Taxa de juro média de depósitos e equiparados, excluindo responsabilidades à vista, depósitos com pré-aviso e acordos de recompra até 2 anos do sector privado não financeiro. (b) Uma variação positiva corresponde a uma apreciação do índice. Cálculos efectuados face a um grupo de 22 parceiros 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 de 2004. Fontes: INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal. (c) Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ajustadas de operações de titularização realizadas através de entidades-veículo não residentes. O agregado das instituições financeiras residentes inclui as outras instituições financeiras monetárias residentes e outras instituições de crédito incluídas no sector dos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros residentes.

empresa e da maturidade dos empréstimos (Gráfico 2.6)². Ainda assim, e apesar da percepção dos riscos associados quer à actividade económica em geral quer a sectores e empresas específicos concorrer para uma maior restritividade dos critérios de aprovação de empréstimos bancários, as condições efectivamente aplicadas às empresas de risco médio terão sido ligeiramente menos restritivas do que no ano anterior (particularmente em termos de *spreads* e de comissões e outros encargos não relacionados com a taxa de juro). Quanto ao crédito a particulares, os desenvolvimentos foram distintos. No caso dos empréstimos para aquisição de habitação, os critérios seguidos por alguns dos bancos inquiridos ter-se-ão tornado ligeiramente menos restritivos no decurso do ano, reflectindo sobretudo as pressões concorrenciais de outras instituições bancárias (Gráfico 2.7). A menor restritividade da oferta de crédito neste segmento do mercado traduziu-se, em particular, no alongamento de maturidades (que já havia sido indicado no ano anterior) e na redução, ainda que ligeira, do *spread* aplicado a empréstimos de risco médio (conforme referido anteriormente a propósito da evolução das taxas de juro bancárias). No tocante ao crédito a consumo, não terão ocorrido alterações relevantes na política de crédito dos bancos portugueses, apesar de, também neste segmento do mercado, a pressão concorrencial poder ter contribuído para critérios menos restritivos. No entanto, uma avaliação mais pessimista do que no ano anterior quanto à capacidade dos consumidores assegurarem o serviço da dívida e quanto à actividade económica em geral terá limitado as alterações das condições praticadas pelas instituições inquiridas nesse sentido.

(2) Os resultados mencionados referem-se aos cinco grupos bancários portugueses que integram a amostra do inquérito para a área do euro. Os resultados detalhados dos inquéritos trimestrais encontram-se disponíveis no sítio do Banco de Portugal (www.bportugal.pt).

Gráfico 2.4

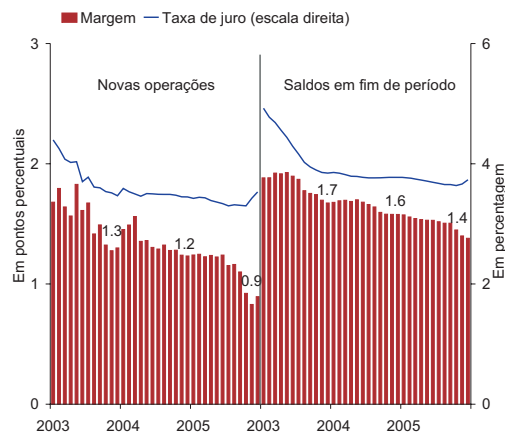
TAXAS DE JURO DO BCE, DO MERCADO MONETÁRIO E DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS



Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 2.5

MARGENS DE TAXA DE JURO NO CRÉDITO PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO

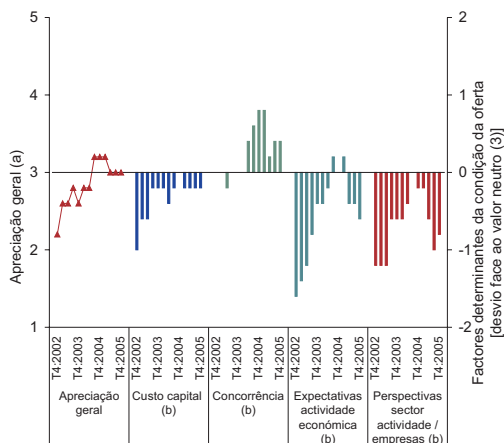


Fonte: Banco de Portugal.

Nota: A margem de taxa de juro implícita nos saldos é calculada como a diferença entre a taxa de juro sobre saldos e a média móvel de seis meses da Euribor a seis meses. No caso das novas operações, a margem de taxa de juro é a diferença entre a taxa de juro de novas operações e a Euribor a seis meses. Os valores indicados referem-se aos finais de ano.

Gráfico 2.6

CRITÉRIOS DE CONCESSÃO DE EMPRÉSTIMOS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS E PRINCIPAIS FACTORES DETERMINANTES

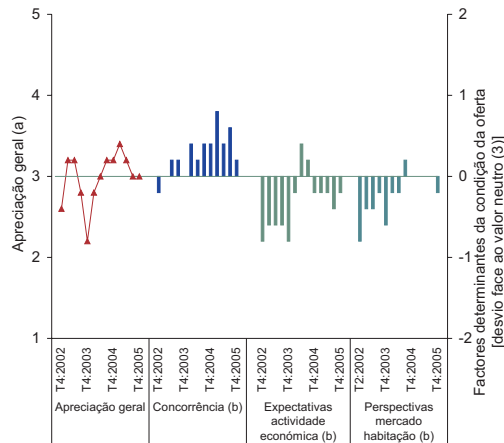


Fonte: Banco de Portugal.

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

Gráfico 2.7

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



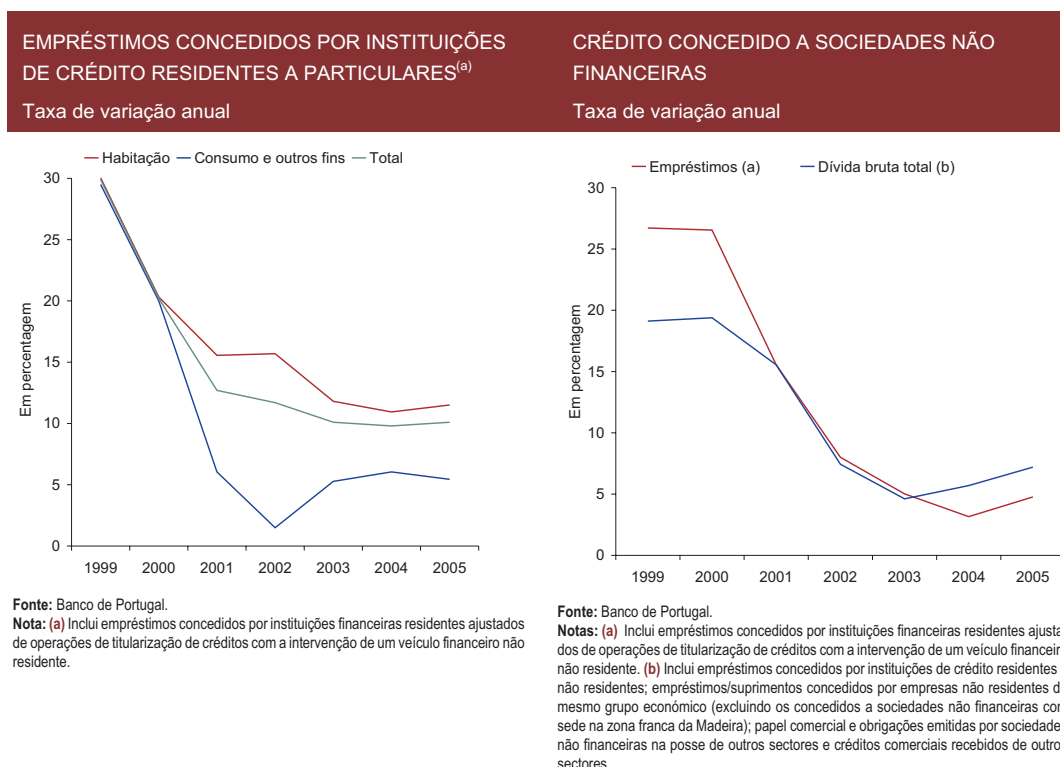
Fonte: Banco de Portugal.

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

Reflectindo as condições de oferta favoráveis verificadas no mercado de crédito, a taxa de variação dos empréstimos concedidos a particulares por instituições financeiras residentes³ aumentou ligeiramente em 2005, situando-se em Dezembro em cerca de 11 por cento, fundamentalmente como resultado do crescimento elevado que o crédito para aquisição de habitação continuou a evidenciar (11.5 por cento) (Gráfico 2.8). Os empréstimos destinados a consumo e outros fins que não a aquisição de habitação cresceram a um ritmo mais moderado (cerca de 5 por cento), próximo do observado no final de 2004. Por seu lado, a taxa de variação da dívida bruta das sociedades não financeiras foi superior à observada no ano precedente (em cerca de 1.5 pontos percentuais), tendo o crescimento dos empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes a este sector (próximo de 5 por cento) sido superior ao verificado no final do ano anterior (em torno de 3 por cento). A aceleração dos empréstimos verificou-se em quase todos os sectores de actividade (Quadro 2.5).

À semelhança do observado noutros países da área do euro, as taxas de rendibilidade de longo prazo das obrigações do Tesouro português mantiveram uma tendência decrescente ao longo da primeira metade de 2005. No segundo semestre, a trajectória seguida foi mais irregular, verificando-se um ligeiro aumento do nível e da volatilidade destas taxas. No final do ano, a taxa de rendibilidade das obrigações do Tesouro português a 10 anos situava-se ainda num nível ligeiramente inferior ao de final de 2004. O diferencial das taxas de rendibilidade da dívida pública portuguesa face à dívida pública alemã apresentou um perfil ascendente no decurso do primeiro semestre, contrastando com a diminuição verificada em 2004. Esta evolução foi semelhante à observada noutros países da área do euro com importantes desequilíbrios orçamentais — como a Grécia e a Itália, cujos *spreads* são, no

Gráfico 2.8



(3) O agregado das instituições financeiras residentes inclui as outras instituições financeiras monetárias residentes, sector habitualmente referido na publicação Indicadores de Conjuntura, e outras instituições de crédito incluídas no sector dos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros residentes, cuja informação está disponível apenas numa base trimestral. Para o cálculo das taxas de variação dos empréstimos ao sector privado não financeiro procedeu-se ao ajustamento das operações de titularização realizadas através de entidades-veículo não residentes.

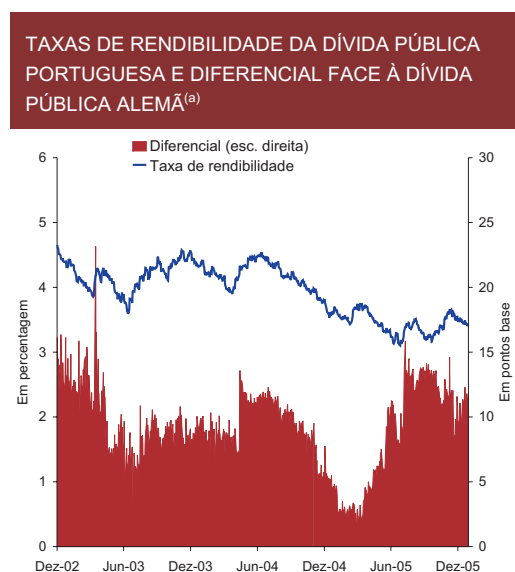
Quadro 2.5

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS ^(a)				
Desagregação sectorial				
Taxa de variação anual em fim de período				
	2003	2004	2005	Peso no total de empréstimos
				2004
Total de empréstimos a sociedades não financeiras	1.8	1.5	4.6	100.0
Por sector de actividade:				
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	7.0	2.4	4.7	1.5
Indústrias extractivas	14.4	-8.0	0.9	0.5
Indústrias transformadoras	-1.3	-5.7	-4.6	15.1
Produção e distribuição de electricidade, gás e água	4.5	-2.3	33.4	1.9
Construção	3.1	4.9	8.6	19.3
Serviços	2.0	2.5	4.7	61.8
dos quais:				
Actividades imobiliárias	11.2	13.6	10.7	15.9
Outras actividades de serviços prestados principalmente a empresas	-6.4	-2.0	6.6	13.4

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transacções, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações.

Gráfico 2.9



Fontes: Reuters e Banco de Portugal.

Nota: (a) Taxas de rendibilidade obtidas em fecho de dia. O diferencial foi calculado interpolando a curva de rendimentos alemã, de forma a garantir que a taxa de rendibilidade do benchmark a 10 anos português esteja a ser comparada com uma yield alemã com maturidade semelhante.

entanto, superiores aos da dívida pública portuguesa — e terá estado associada aos resultados dos referendos sobre o Tratado Constitucional Europeu em França e nos Países Baixos. O aumento do *spread* da dívida pública portuguesa terá também reflectido expectativas de revisão em baixa da notação de *rating* para a República Portuguesa pela *Standard & Poor's* (que havia atribuído um *outlook* negativo em Outubro de 2004). Esta revisão veio a concretizar-se no final de Junho, conjuntamente com a alteração de perspectivas quanto à evolução do *rating* atribuído a Portugal pela agência *Fitch* (de

estável para negativo), tendo, então, um impacto muito moderado sobre os custos de financiamento da dívida pública portuguesa de longo prazo. Efectivamente, na segunda metade do ano, o diferencial entre a taxa de rendibilidade da dívida pública portuguesa e a da dívida alemã não variou significativamente, mantendo-se em níveis próximos dos observados em meados de 2004 (Gráfico 2.9).

No mercado accionista, o índice PSI Geral aumentou cerca de 17 por cento entre o início e o final de 2005, num contexto de níveis de volatilidade reduzidos. A valorização accionista do mercado português ocorreu maioritariamente no segundo semestre, sendo praticamente igual à verificada em 2004. Foi, contudo, ligeiramente inferior à registada pelo índice *Dow Jones Euro Stoxx*, em igual período.

2.2. Política Orçamental⁴

A situação orçamental deteriorou-se em termos estruturais em 2005, apesar das medidas de consolidação tomadas a partir de meados do ano (ver “Caixa 2.1. *A execução orçamental de 2005*”). O défice das administrações públicas na óptica da contabilidade nacional situou-se em 6.0 por cento do PIB, mais 2.8 p.p. do que em 2004 (Quadro 2.6 e Gráfico 2.10), resultado explicado em larga medida pelo fim do recurso a medidas temporárias. Corrigindo deste efeito, o aumento do défice das administrações públicas cifrou-se em 0.7 p.p. do PIB, dos quais cerca de 0.1 p.p. são explicados pela deterioração da posição cíclica da economia. Dado que as despesas em juros tiveram um acréscimo de 0.1 p.p. do PIB, o saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos de medidas temporárias, indicador habitualmente utilizado para avaliar a orientação da política orçamental, apresentou uma diminuição de aproximadamente 0.5 p.p. do PIB. A política orçamental em 2005 foi caracterizada por um forte crescimento da despesa corrente primária e também por um aumento do peso da tributação, evolução semelhante à que se tem verificado nos anos mais recentes (Gráfico 2.11). O ritmo de crescimento da despesa corrente primária, que as medidas de consolidação tomadas desde 2002 não conseguiram conter de forma significativa, está na base do desequilíbrio presente das contas públicas. Em 2005, o seu contributo negativo para a variação do saldo subjacente cifrou-se em cerca de 1.5 p.p. do PIB. Neste quadro, apenas o aumento da carga fiscal nos últimos anos impediu que o défice estrutural se agravasse para além do observado em 2001, com particular destaque para 2005, ano em que o seu contributo atingiu aproximadamente 1 p.p. do PIB. No que respeita ao rácio da dívida, este situou-se em 64.0 por cento no final de 2005, registando um aumento de 5.4 p.p. no decurso do ano (Gráfico 2.12).

A trajectória da despesa corrente primária ajustada do ciclo desde a segunda metade da década de 90 em Portugal tem-se diferenciado relativamente ao conjunto dos países da área do euro. De facto, em Portugal, esta variável aumentou em termos acumulados cerca de 8.2 p.p. do PIB desde 1995 e 4.2 p.p. desde 2001 (Quadro 2.7 e Gráfico 2.12), enquanto na área do euro se verificou, em média, uma tendência para a estabilização na última década. O nível da despesa corrente primária em percentagem do PIB em Portugal é agora próximo do observado em média na área do euro, apesar do rendimento *per capita* muito inferior verificado na economia portuguesa. A dinâmica que esta variável apresentou na segunda metade dos anos 90 esteve sobretudo associada ao comportamento do consumo público, enquanto no período mais recente tem tido como principal factor determinante a evolução das transferências em dinheiro para as famílias, em particular da despesa com pensões. O peso destas transferências no rendimento disponível das famílias passou de 17.0 por cento em 2001 para 20.8 por cento em 2005, sendo tal evolução um dos factores que estará a sustentar a dinâmica que o

(4) Para uma análise detalhada da evolução orçamental em 2005, ver “Capítulo 6 *Finanças Públicas*”.

Quadro 2.6

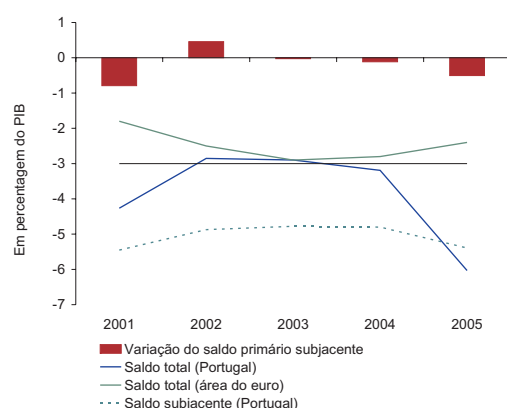
PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS						
Em percentagem do PIB						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo total	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.2	-6.0
(-) Medidas temporárias	0.3	0.0	1.3	2.4	2.1	0.0
Saldo total ajustado de medidas temporárias	-3.2	-4.3	-4.2	-5.3	-5.3	-6.0
(-) Componente cíclica ^(a)	1.4	1.2	0.7	-0.5	-0.5	-0.6
Saldo subjacente ^(b)	-4.7	-5.5	-4.9	-4.8	-4.8	-5.4
(+) Juros	3.0	3.0	2.9	2.7	2.6	2.7
Saldo primário subjacente	-1.7	-2.5	-2.0	-2.0	-2.2	-2.7
Dívida pública	50.5	52.9	55.5	56.9	58.6	64.0

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

Nota: (a) 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. (b) O saldo subjacente é igual ao saldo ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias.

Gráfico 2.10

SALDO TOTAL E SALDO SUBJACENTE^(a) DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM PORTUGAL E SALDO TOTAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS NA ÁREA DO EURO

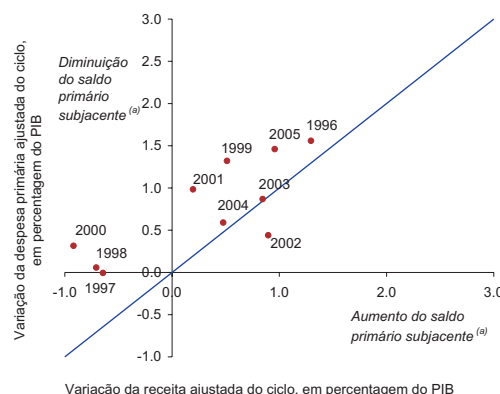


Fontes: Comissão Europeia, INE, Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Nota: (a) O saldo subjacente é definido como o saldo ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias.

Gráfico 2.11

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



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

Nota: (a) O saldo primário subjacente é definido como o saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias.

consumo privado tem tido nos últimos anos. Na área do euro, em idêntico período, o rácio entre as transferências públicas recebidas pelas famílias e o respectivo rendimento disponível registou uma variação bastante menor, passando de cerca de 24.5 por cento para 25.3 por cento⁵.

A receita fiscal⁶ em Portugal, corrigida do efeito do ciclo económico, teve um acréscimo de cerca de 3.2. p.p. do PIB desde 2001, bastante concentrado nos impostos sobre a produção e importação. Esta evolução contrasta com a verificada na área do euro, onde a carga fiscal tem registado alguma diminuição no período recente. De referir, no entanto, que a subida do nível de fiscalidade em Portugal tem decorrido não apenas de medidas discricionárias, mas também de uma maior eficácia da administração tributária na cobrança dos impostos. A redução da evasão fiscal é positiva do ponto de vista

(5) Dados da Comissão Europeia.

(6) Medida como o somatório da receita dos impostos sobre o rendimento e o património, dos impostos sobre a produção e a importação e das contribuições sociais, excluindo o valor das contribuições imputadas.

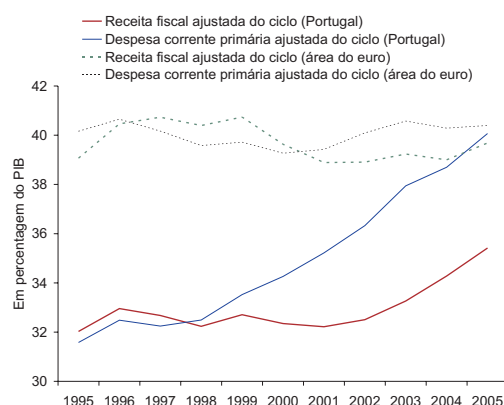
Quadro 2.7

EVOLUÇÃO DA DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA E DA RECEITA FISCAL AJUSTADAS DO CICLO				
Em percentagem do PIB				
	1995	1998	2001	2005
Despesa corrente primária ajustada do ciclo	32.1	33.1	36.1	40.3
da qual:				
Despesa incluída no consumo público ^(a)	18.4	18.8	20.6	21.7
Transferências em dinheiro para as famílias	11.0	11.1	12.1	14.5
das quais:				
Pensões	8.3	8.2	8.9	11.0
Subsídios de desemprego	0.6	0.6	0.7	0.9
Receita fiscal ^(b) ajustada do ciclo	32.2	32.5	32.3	35.5
Impostos sobre o rendimento e património	9.0	8.8	8.7	8.9
Impostos sobre a produção e importação	13.4	13.7	13.3	15.3
Contribuições sociais efectivas	9.8	10.0	10.3	11.4

Notas: (a) Despesas com pessoal, consumo intermédio e transferências em espécie para as famílias. (b) Excluindo contribuições imputadas.

Gráfico 2.12

RECEITA FISCAL^(a) E DESPESA CORRENTE PRIMÁRIA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO, AJUSTADAS DO CICLO

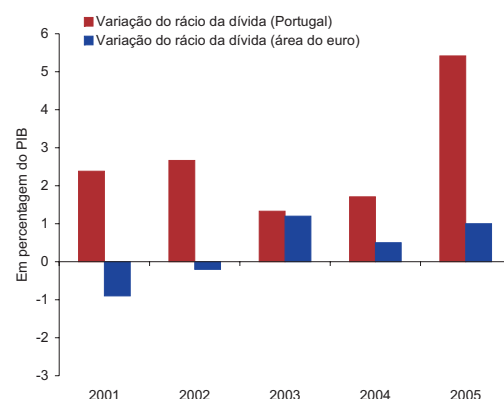


Fonte: Comissão Europeia.

Nota: (a) Excluindo contribuições imputadas e, para Portugal, medidas temporárias.

Gráfico 2.13

VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO



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

da equidade, ao mesmo tempo que assegura maior igualdade nas condições de concorrência entre os agentes económicos. Adicionalmente, o alargamento da base tributária abre, a médio prazo, a possibilidade de se reduzirem as taxas médias de imposto, caso se venha a concretizar o necessário controlo da despesa primária.

Os aumentos de receita associados ao aumento da carga fiscal têm sido absorvidos pelo acentuado crescimento da despesa primária, pelo que a contenção desta última se afigura como a única via para se atingir uma consolidação orçamental efectiva. As medidas tomadas desde 2002 com incidência sobre algumas componentes do consumo público têm tido resultados limitados. Embora o congelamento salarial em 2003 e 2004 tenha permitido uma desaceleração temporária das despesas com pessoal, as restrições à admissão de funcionários públicos não conseguiram travar o seu aumento para o conjunto das administrações públicas. De facto, desde 2001, o número de trabalhadores na ad-

ministração pública terá registado uma variação acumulada próxima de 4.5 por cento⁷, superior à variação do emprego total na economia e do emprego por conta de outrem, que cresceram no mesmo período 0.1 e 2.7 por cento, respectivamente, de acordo com o Inquérito ao Emprego do INE.

As necessidades de financiamento que o desequilíbrio orçamental acarreta, em conjunto com o fraco dinamismo da actividade económica no período recente, têm levado a um aumento continuado do rácio da dívida relativamente ao PIB, que ascende a 11.1 p.p. desde 2001. A evolução deste indicador em Portugal foi a mais negativa entre os países que constituem a área do euro, onde o rácio da dívida subiu, em termos médios, cerca de 2.5 p.p. no período em causa (Gráfico 2.13). Não obstante o aumento significativo do *stock* de dívida ao longo dos últimos anos, a descida da taxa de juro implícita da dívida pública permitiu que a despesa com juros se mantivesse relativamente estável. Tendo em conta que nos próximos anos não serão de esperar ganhos adicionais por esta via, a não inversão da trajectória de aumento do rácio da dívida levará a um rápido aumento da despesa com juros.

O processo de integração financeira da economia portuguesa tem possibilitado a satisfação do financiamento acrescido requerido pelas administrações públicas sobretudo através de crédito externo. Com efeito, a proporção de dívida pública portuguesa detida por não residentes aumentou de 33 por cento em 1998, para 46 por cento em 2001 e 58 por cento em 2005. Com a eliminação do risco cambial, associada à participação na união monetária, os títulos de dívida pública dos países pertencentes à área do euro têm-se revelado substitutos virtualmente perfeitos, não se tendo observado até ao momento uma discriminação significativa por parte dos mercados em função das características de risco soberano dos títulos⁸. Esta situação enfraquece os incentivos à disciplina orçamental, propiciando transferências de responsabilidades das gerações presentes para gerações futuras⁹.

O equilíbrio das finanças públicas faz parte de um conjunto de condições de estabilidade macroeconómica necessárias ao crescimento económico¹⁰. Com efeito, uma trajectória orçamental não sustentável origina incerteza acerca do momento e do modo como vai ser corrigida, repercutindo-se negativamente sobre as intenções de investimento do sector privado. Além disso, a disciplina orçamental revela-se fundamental para fazer face a tendências estruturais com impacto nas contas públicas, como o envelhecimento da população (ver “Caixa 2.2. *As consequências orçamentais do envelhecimento da população*”). Por último, uma posição orçamental sólida permitiria retomar a utilização da política orçamental de forma contra-cíclica, na estabilização macroeconómica de curto-prazo.

A necessidade de correcção do desequilíbrio estrutural das finanças públicas em Portugal, o maior entre os países que constituem a área do euro, decorre também dos requisitos em matéria orçamental impostos pelo Tratado e pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento. O Conselho declarou Portugal em situação de défice excessivo em 2005, na sequência da actualização do Programa de Estabilidade submetida pelas autoridades portuguesas em Junho, que assumiu o défice que resultou da revisão das previsões orçamentais num sentido mais realista, conduzindo a um valor muito acima de 3 por cento do PIB para 2005. O Programa de Estabilidade foi de novo actualizado em Dezembro passado, mantendo o objectivo para o défice orçamental em 2008 abaixo dos 3 por cento do PIB (Gráfico 2.14). Adicionalmente, o Programa fixou o objectivo orçamental de médio prazo em -0.5 por cento do PIB. Relembre-se que, no quadro da recente reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento, foi estabelecido que os Estados-Membros devem fixar um objectivo orçamental de médio prazo definido em ter-

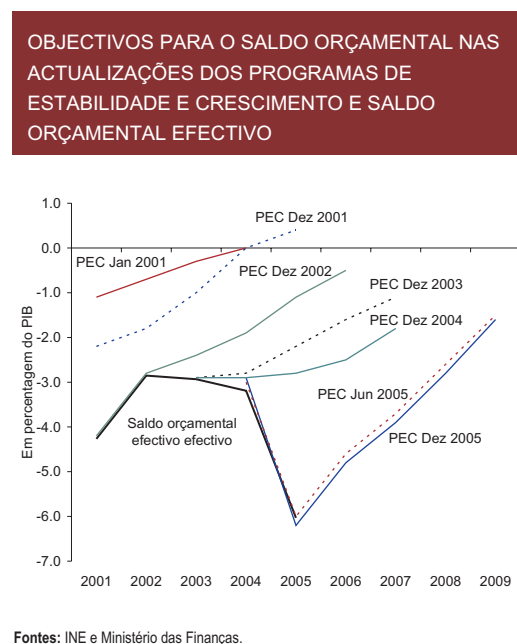
(7) Soma ponderada da variação média anual dos subscritores para a Caixa Geral de Aposentações e dos trabalhadores que contribuem para o regime geral de segurança social pertencentes à CAE Administração Pública, Defesa e Segurança Social Obrigatória.

(8) No entanto, em 2005 assistiu-se a alguma discriminação pelos participantes nos mercados financeiros dos títulos de dívida pública dos países da área do euro (ver “Secção 1 do Capítulo 2 *Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portuguesa*”).

(9) Ver Detken et al. (2004), “On prosperity and posterity: the need for fiscal discipline in a monetary union”, Working Paper no. 420, Dezembro, ECB.

(10) Para uma referência recente ver IMF (2006), “Fiscal adjustment for stability and growth”.

Gráfico 2.14

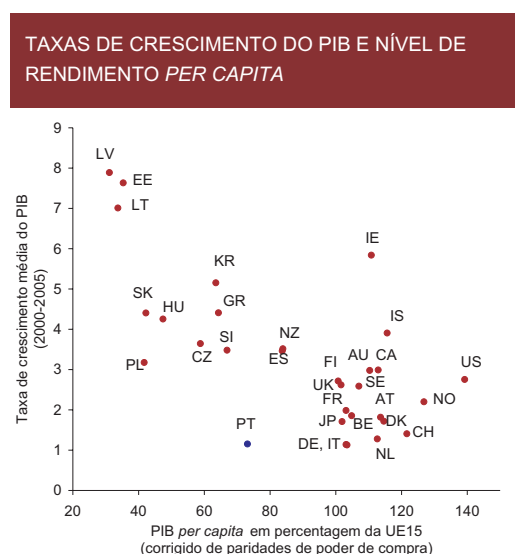


mos do saldo orçamental subjacente, isto é, do saldo corrigido do efeito do ciclo e de medidas temporárias. Tal objectivo pode variar entre um saldo subjacente de -1 por cento do PIB e o equilíbrio ou excedente, consoante a situação dos países em termos de rácio da dívida e crescimento do produto potencial, de forma a assegurar uma margem de segurança para o défice face ao valor de referência de 3 por cento do PIB. Segundo o Pacto de Estabilidade e Crescimento, o ritmo de convergência para o objectivo de médio prazo para os países que ainda o não atingiram deve, no mínimo, traduzir-se por um aumento anual do saldo subjacente em 0.5 p.p. do PIB. Como foi referido acima, em Portugal verificou-se uma diminuição deste saldo de cerca de 0.6 p.p. do PIB em 2005. Nas recomendações do Conselho dirigidas a Portugal para a eliminação da situação de défice excessivo são requeridos aumentos do saldo subjacente de 1.5 p.p. do PIB em 2006 e de, pelo menos, 0.75 p.p. em 2007 e 2008. Apesar do actual Programa de Estabilidade respeitar estas recomendações, em Fevereiro de 2006, o Conselho salientou que o cumprimento dos objectivos orçamentais exige a implementação plena das medidas anunciadas para 2006, bem como a adopção de medidas adicionais em 2007 e nos anos seguintes, tendo em conta os riscos no plano orçamental de um crescimento económico inferior ao esperado.

2.3. Questões Estruturais

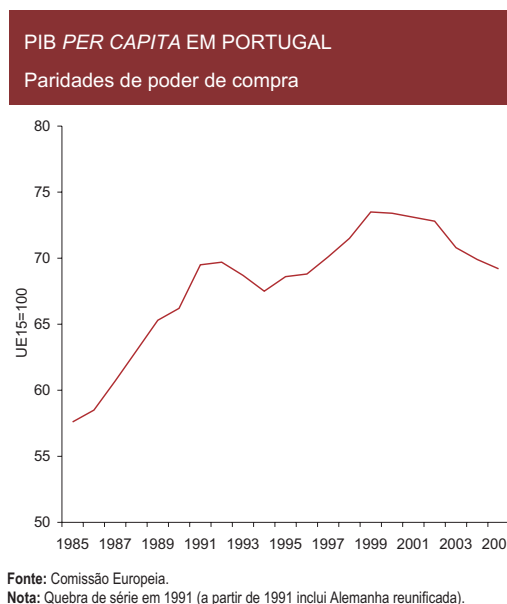
Em 2005 a economia portuguesa continuou a apresentar um dos mais baixos ritmos de crescimento no conjunto das economias avançadas e dos novos Estados-Membros da União Europeia (Gráfico 2.15). Portugal continuou, assim, a afastar-se dos níveis médios de rendimento *per capita* da UE. A divergência acumulada desde 2000 coloca aquele indicador num nível semelhante ao registado no início da década de noventa (Gráfico 2.16). A convergência real da economia portuguesa requer uma inversão da tendência de baixo crescimento da produtividade observada nos últimos anos. De facto, a produtividade, ou seja, a quantidade e qualidade de bens e serviços produzidos em cada hora de trabalho, é, no longo prazo, um factor determinante do nível de salários reais da economia e de consumo *per capita*.

Gráfico 2.15



Fonte: Comissão Europeia.

Gráfico 2.16



Fonte: Comissão Europeia.

Nota: Quebra de série em 1991 (a partir de 1991 inclui Alemanha reunificada).

A evolução da produtividade do trabalho é necessariamente um fenómeno complexo, cujo cálculo e compreensão envolve a combinação de inúmeros factores¹¹. Em primeiro lugar, existem problemas que decorrem da dificuldade em medir a quantidade de factores produtivos e o valor de algumas componentes do produto¹². Em segundo lugar, a produtividade tem uma natureza pró-cíclica, ou seja varia em sentido idêntico ao do produto¹³, tornando-se difícil distinguir a evolução tendencial da evolução cíclica. Em terceiro lugar, a evidência empírica revela elevadas taxas de entrada e saída de empresas no mercado em cada período, heterogeneidade quanto ao comportamento das empresas novas e existentes e heterogeneidade sectorial. Deste modo, a medida agregada da produtividade do trabalho é afectada por importantes efeitos de composição ligados à evolução da estrutura empresarial e sectorial da economia.

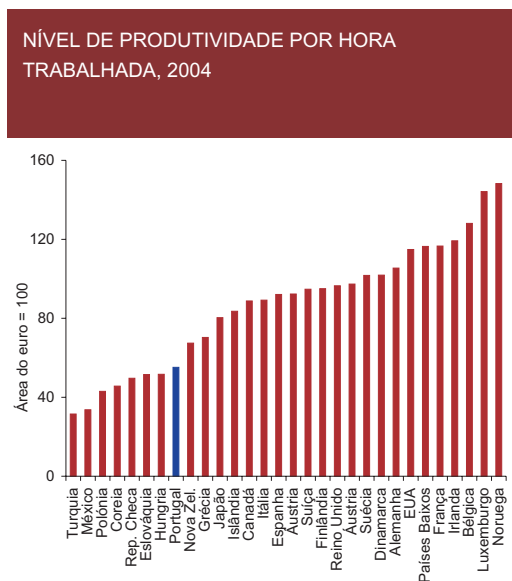
A produtividade por hora trabalhada na economia portuguesa apresenta níveis muito baixos quando comparada com outras economias avançadas (Gráfico 2.17). Em 2004 a produtividade por hora trabalhada, medida em dólares e corrigida da paridade de poderes de compra, representava 55 por cento do nível médio observado na área do euro, valor apenas ligeiramente superior ao registado em alguns países que só recentemente aderiram à UE. Adicionalmente, a produtividade do trabalho em Portugal tem apresentado uma desaceleração em termos tendenciais, atingindo nos últimos anos taxas de crescimento muito baixas (Gráfico 2.18). Assim, o crescimento tendencial da produtividade em Portugal passou de cerca de 2.5 por cento na primeira metade da década de noventa para 0.9 por cento em média no período 2000-2005. Este último valor situa-se 0.4 p.p. abaixo do observado na

(11) Note-se que existem igualmente questões metodológicas associadas à escolha entre o cálculo da produtividade conjunta dos factores e o cálculo da produtividade do trabalho. No primeiro caso, exige-se a identificação da quantidade de factores produtivos e a estimação de uma função de produção, por forma a separar o contributo para o crescimento que resulta da acumulação de trabalho e de capital do efeito de outros factores, como por exemplo o progresso técnico. No caso da produtividade do trabalho, medida mais habitual nos textos de análise económica, trata-se apenas de avaliar a quantidade de produto por trabalhador ou por hora trabalhada.

(12) Por exemplo, o número de horas trabalhadas na economia é de difícil medição e o valor da produção das administrações públicas é obtido de forma indirecta, uma vez que os bens e serviços a que dá origem não são transaccionados no mercado. Com efeito, o contributo da actividade das administrações públicas para o produto é, em larga medida, associado ao volume de recursos utilizados, o que equivale a assumir crescimentos nulos da produtividade neste sector, com impacto sobre a evolução da produtividade no conjunto da economia.

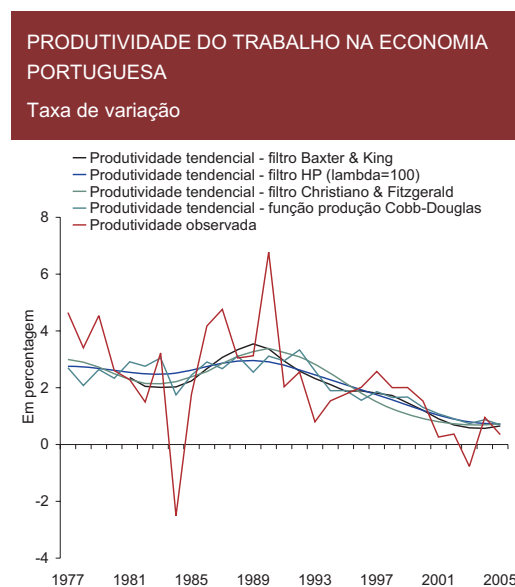
(13) O comportamento pró-cíclico da produtividade do trabalho decorre, em larga medida, da existência de custos de ajustamento do volume de emprego ao nível de actividade das empresas. Deste modo, em períodos de menor crescimento económico, a destruição de emprego é mais limitada do que a desaceleração da actividade, reduzindo a produtividade do trabalho. Inversamente, em períodos de maior crescimento económico, a criação de emprego é mais limitada do que a aceleração da actividade, originando um aumento da produtividade do trabalho.

Gráfico 2.17



Fonte: OCDE.

Gráfico 2.18

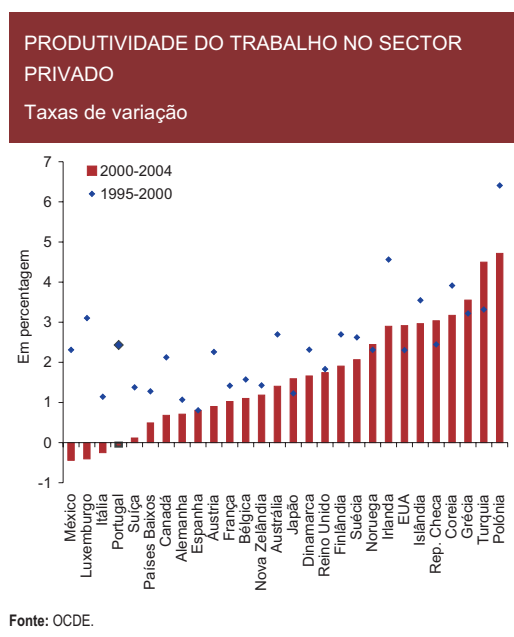


Fontes: INE e Banco de Portugal.

área do euro no mesmo período. Em termos efectivos, nos últimos anos, o crescimento médio da produtividade no sector privado foi virtualmente nulo em Portugal, o que contrasta com a evolução observada na generalidade das economias avançadas (Gráfico 2.19).

As razões para o baixo nível da produtividade em Portugal têm sido abundantemente referenciadas. Importa, de qualquer forma, reflectir sobre os factores que poderão ter estado associados ao seu fraco crescimento em termos agregados nos últimos anos. Por um lado, o esgotamento dos efeitos positivos associados à liberalização das trocas comerciais com os países da União Europeia, a uma conjuntura internacional favorável (incluindo um período de baixos preços do petróleo) e a importantes reformas estruturais (como o início do processo de privatizações e a liberalização financeira), não

Gráfico 2.19



Fonte: OCDE.

foi compensado por melhorias significativas quanto à dotação de factores produtivos na economia, designadamente no que respeita ao capital humano¹⁴ e à intensidade capitalística das combinações produtivas utilizadas. Por outro lado, mais recentemente, a evolução da produtividade tem sido condicionada por importantes desenvolvimentos, alguns comuns à área do euro e outros específicos a Portugal.

Relativamente aos desenvolvimentos económicos externos que mais marcaram a evolução recente, destacam-se o aumento da concorrência internacional a partir de meados da década de noventa e o acentuado aumento do preço do petróleo nos últimos anos, ambos ligados ao processo de globalização (ver “Caixa 1.1. *A intensificação do processo de globalização*”). A integração na economia mundial dos novos Estados-Membros da União Europeia e, mais recentemente, das economias asiáticas em desenvolvimento, alterou o padrão de vantagens comparativas da economia nacional. O novo contexto internacional representa uma oportunidade para o aproveitamento de novos ganhos de comércio, com efeitos positivos na produtividade e no bem-estar, mas exige importantes reafecções de recursos na economia com custos no período de transição. Estas reafecções deverão traduzir a alteração do padrão de vantagens comparativas, significando porventura a presença em sectores e em mercados com elevado potencial de crescimento da procura (ver “Caixa 2.3. *Quotas de mercado das exportações portuguesas: uma análise nos principais mercados de exportação*”). Por sua vez, a forte subida do preço do petróleo implica uma deterioração dos termos de troca dos países importadores, com particular impacto sobre as economias mais dependentes do exterior em termos de fontes de energia e com menores níveis de eficiência energética, como é o caso da economia portuguesa¹⁵. No actual contexto de manutenção dos preços do petróleo em níveis elevados, a racionalização do consumo de energia por parte dos agentes económicos e o ajustamento das suas decisões de investimento na área energética requer um eficaz funcionamento do sistema de preços, sinalizando a maior escassez relativa deste tipo de bens.

No plano interno, destaca-se a política orçamental, caracterizada por um crescimento insustentável da despesa corrente primária, e os progressos limitados em matéria de reformas institucionais, nomeadamente destinadas a promover um adequado ajustamento dos mercados de trabalho e do produto ao novo contexto internacional e de participação na área do euro.

O forte crescimento da despesa corrente primária registado nos últimos anos tem sido responsável pelo surgimento de importantes desequilíbrios orçamentais, os quais têm originado crescimentos substanciais da carga fiscal e do rácio da dívida pública. O elevado grau de incerteza quanto ao modo como serão resolvidos os problemas orçamentais constitui um desincentivo ao investimento produtivo dos agentes internos e externos, o que penaliza a acumulação de capital e o crescimento da produtividade a longo prazo. A resolução do problema orçamental torna-se particularmente urgente num contexto de progressivo envelhecimento da população (ver “Caixa 2.2. *As consequências orçamentais do envelhecimento da população*”). Este fenómeno, que não constitui uma dinâmica evolutiva específica da economia portuguesa, tem já um impacto pronunciado no curto prazo. Num quadro caracterizado pelo envelhecimento da população, a evolução da produtividade do trabalho é particularmente relevante. Com efeito, apenas o crescimento da produtividade permitirá evitar que a redução esperada da população activa, resultado do envelhecimento, penalize significativamente o crescimento económico e a evolução do produto *per capita*.

A flexibilidade no funcionamento dos diversos mercados é especialmente importante num regime macroeconómico como aquele que decorre da participação na área do euro, caracterizado por inflação e taxas de juro reduzidas e facilidade de acesso a financiamento internacional. O mecanismo de propa-

(14) Ver “Caixa 2.4. *O capital humano como factor de crescimento no longo prazo*”, Relatório Anual 2004, Banco de Portugal.

(15) Ver Esteves, P.S. e Neves, P.D. (2004), “Efeitos económicos das flutuações do preço do petróleo”, Boletim Económico, Dezembro, Banco de Portugal.

gação interno e o ajustamento da economia portuguesa dependem de forma crucial do funcionamento dos mercados de trabalho e do produto, garantindo o papel sinalizador dos preços dos bens que, apesar de tudo, apresentam em Portugal uma flexibilidade maior do que no conjunto da área do euro (ver “Caixa 2.4. A Determinação dos Preços em Portugal: Evidência Microeconómica”) e dos factores produtivos, bem como a mobilidade destes últimos. Com efeito, a flexibilidade no funcionamento dos mercados contribui para aumentar a produtividade através da eficiente utilização dos factores produtivos disponíveis, da sua correcta afectação sectorial e do incentivo à adopção de novos processos produtivos. No contexto do ajustamento aos choques que têm afectado a economia portuguesa, a aceleração da produtividade é fundamental para recuperar a capacidade competitiva da economia portuguesa no contexto internacional¹⁶.

A evolução recente do mercado de trabalho português indicia a presença de um processo de reestruturação sectorial, que se revela necessário e urgente mas que comporta custos de ajustamento, os quais tendem a ser agravados pela prevalência de alguns elementos de rigidez. Este processo resulta tanto do acompanhamento de tendências internacionais como de factores específicos ligados à evolução recente da economia portuguesa.

Por um lado, a reestruturação sectorial em curso insere-se numa tendência internacional de longo prazo de aumento do emprego no sector dos serviços e queda na indústria transformadora. Tal evolução está associada ao maior peso dos serviços no consumo das famílias num contexto de aumento do rendimento disponível, da contratação no mercado de serviços específicos anteriormente produzidos no âmbito das famílias ou das empresas e do processo de liberalização e globalização nos mercados internacionais. A tendência de aumento do emprego no sector dos serviços está também associada ao menor crescimento da produtividade nesse sector relativamente à indústria, o que está relacionado com a menor capacidade em incorporar o progresso técnico, designadamente em resultado da maior dificuldade em mecanizar determinadas tarefas¹⁷ (Gráfico 2.20). No caso da economia portuguesa, o forte crescimento do número de funcionários nas administrações públicas tem sido um factor importante para explicar o crescimento do emprego nos serviços em contraste com o verificado na generalidade das economias avançadas (ver “Capítulo 4 Emprego e Salários”).

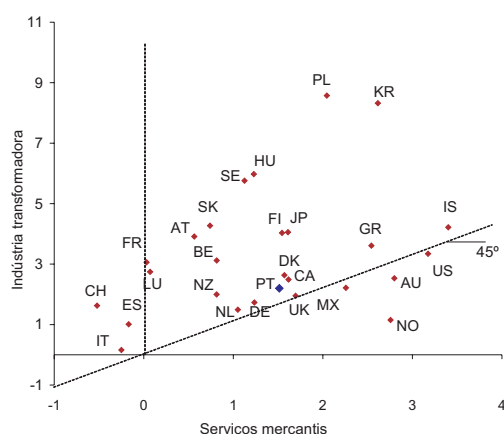
Por outro lado, a economia portuguesa regista uma reestruturação do emprego na indústria transformadora associada à alteração do padrão de vantagens comparativas (Gráficos 2.21 e 2.22 e Quadro 2.8). Apesar da heterogeneidade observada nos vários sectores da indústria, verificou-se, no período mais recente, uma queda quase generalizada de emprego, designadamente nos segmentos da indústria mais sujeitos à concorrência de produtores internacionais com baixos custos, como é o caso dos têxteis, vestuário e calçado. Note-se que no sector têxtil, apesar da queda do emprego e do VAB no período 2001-2003, o crescimento da produtividade tem sido positivo, o que provavelmente reflecte o encerramento das empresas menos competitivas e a saída de trabalhadores com menores níveis de produtividade. Com efeito, o processo de reestruturação é também compatível com o desenvolvimento de novas vantagens comparativas em sectores tradicionais, ainda que estes tendam a perder peso. Tal implica o desenvolvimento de empresas que concorrem com base em factores que não o preço, podendo sustentar maiores aumentos salariais decorrentes de crescimentos superiores da

(16) A perda de competitividade externa da economia portuguesa reflecte-se na significativa apreciação do índice cambial efectivo real baseado nos custos unitários do trabalho. No entanto, a perda de competitividade externa é de difícil medição, uma vez que parte da evolução deste indicador cambial pode ser interpretada como acompanhando a sua trajectória de equilíbrio. Para uma discussão mais detalhada da evolução da competitividade externa da economia portuguesa, ver “Secção 3 do Capítulo 2 Competitividade e políticas estruturais” do *Relatório Anual*, 2004, Banco de Portugal.

(17) Refira-se que o sector dos serviços apresenta grande heterogeneidade, existindo sub-sectores com forte intensidade tecnológica, designadamente os serviços financeiros e telecomunicações. No caso da economia portuguesa estes sectores têm apresentado nos últimos anos importantes contributos para o crescimento do VAB. Outros sub-sectores dos serviços poderão registar importantes ganhos de produtividade através uma maior utilização da tecnologia, como tem sido o caso do sector do comércio na economia americana.

Gráfico 2.20

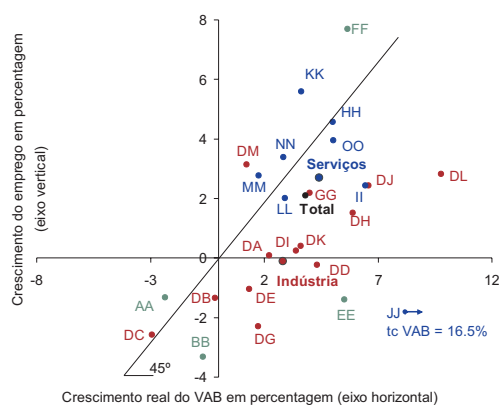
CRESCIMENTO DA PRODUTIVIDADE DO TRABALHO NA INDÚSTRIA TRANSFORMADORA E NOS SERVIÇOS MERCANTIS (média 1995-2003)



Fonte: OCDE.

Gráfico 2.21

EVOLUÇÃO SECTORIAL NA ECONOMIA PORTUGUESA (média 1997-2000)



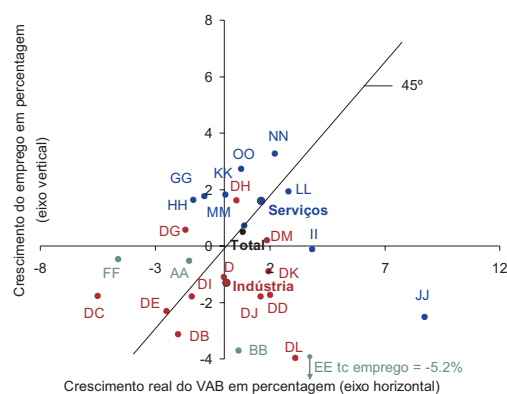
AA - Agricultura, prod. animal e silvicultura
BB - Pesca
DA - Alimentares e bebidas
DB - Têxtil
DC - Ind. couro e prod. couro
DD - Madeiras e cortiça
DE - Pasta de papel
DG - Química
DH - Borracha e plásticos
DI - Outros minerais não metálicos
DJ - Metalurgia e prod. metálicos
DK - Máq. e equipamentos
DL - Eq. eléctrico e óptica

Fonte: INE.

Nota: Os sectores CA (extração de produtos energéticos), CB (Indústria extractiva), DF (Fabricação de coque, produtos petrolíferos e combustível nuclear), DN (Indústrias transformadoras não especificadas) e PP (famílias com empresas domésticas) não estão representados.

Gráfico 2.22

EVOLUÇÃO SECTORIAL NA ECONOMIA PORTUGUESA (média 2001-2003)



DM - Mat. transporte
EE - Electricidade, gás e água
FF - Construção
GG - Comércio e reparação
HH - Alojamento e restauração
II - Transportes, armazenagem e comunicações
JJ - Act. Financeiras
KK - Imob. e serv. às empresas
LL - Ad. pública, defesa e seg. social obr.
MM - Educação
NN - Saúde e acção social
OO - Serv. colectivos, sociais e pessoais

Quadro 2.8

EMPREGO, VAB E PRODUTIVIDADE SECTORIAL							
CAE	Designação	Nível de produtividade face à média da economia em 2002	Peso no VAB em 2002	Peso no emprego em 2002	Contributo para o crescimento médio do VAB em 2001-2003	Crescimento produtividade 1997-2000	Crescimento produtividade 2001-2003
AA	Agricultura;pecuária;silvicultura	30.4	3.0	9.8	0.0	-0.8	-0.8
DB	Indústria têxtil	50.9	2.6	5.2	-0.1	1.2	1.2
DD	Madeira;cortiça	53.4	0.7	1.2	0.0	4.5	3.8
DC	Couro e seus produtos	54.2	0.7	1.4	0.0	-0.4	-3.8
FF	Construção	64.7	7.6	11.7	-0.4	-1.9	-4.2
HH	Alojamento e restauração	76.5	4.2	5.5	-0.1	0.5	-2.9
DJ	Metalurgia e prod. metálicos	76.5	1.5	2.0	0.0	4.1	3.5
GG	Comércio;serviços;reparação	81.7	13.4	16.5	-0.1	1.8	-2.5
BB	Pesca	88.0	0.3	0.4	0.0	2.7	4.6
OO	Serv. colectivos sociais e pessoais	88.6	2.4	2.7	0.0	1.0	-1.9
DL	Eq. eléctrico e de óptica	96.4	1.0	1.1	0.0	6.8	7.7
DK	Máquinas e equipamentos	99.3	0.9	0.9	0.0	3.0	2.9
NN	Saúde e acção social	101.7	6.0	5.9	0.1	-0.6	-1.0
DH	Borracha e matérias plásticas	101.9	0.5	0.5	0.0	4.4	-1.0
DA	Ind.alimentares;bebidas;tabaco	105.6	2.5	2.3	0.0	2.2	1.1
DI	Outros prod. minerais não met.	110.3	1.6	1.4	0.0	3.1	0.4
MM	Educação	113.2	7.0	6.2	0.1	-1.0	0.2
DM	Material de transporte	121.4	1.0	0.8	0.0	-2.0	1.7
LL	Ad. pública;defesa;seg social	123.2	8.9	7.2	0.2	0.9	0.9
DE	Pasta e papel;edição;impressão	147.8	1.5	1.0	0.0	2.4	-0.2
II	Transp;armazenagem;comunicações	180.7	6.8	3.8	0.3	3.9	3.9
DG	Químicos e fibras	185.2	0.9	0.5	0.0	4.1	-2.3
KK	Act. imob., serviços empresas	245.5	14.1	5.8	0.0	-1.9	-1.7
JJ	Act. financeiras	354.0	6.3	1.8	0.6	18.7	11.5
EE	Produção e dist. electricidade, gás e água	516.1	2.5	0.5	0.1	7.0	9.4
	Total				0.8	0.3	1.7

Fonte: INE.

produtividade. É de destacar igualmente, no período 2001-2003, a existência de sectores da indústria transformadora onde se observam perdas de emprego e crescimentos do VAB, o que traduz aumentos substanciais de produtividade.

Tal como se tem observado nos últimos anos na economia portuguesa, os períodos de reafecção sectorial do emprego implicam normalmente aumentos da taxa de desemprego e um aumento da proporção de desempregados de longa duração. Esta situação é agravada pela existência de distorções nas decisões de procura e oferta de trabalho e pela depreciação e desadequação das competências profissionais dos desempregados, factor especialmente relevante numa população com baixo nível médio de escolaridade. No caso português, a cobertura financeira do regime de subsídio de desemprego – das mais elevadas entre os países da OCDE - constitui um desincentivo à procura de novos postos de trabalho (ver “Caixa 2.5. *Os incentivos ao trabalho e a cobertura financeira do subsídio de desemprego*”). De igual modo, as alterações na legislação sobre o subsídio de desemprego ocorridas nos últimos anos, com destaque para o aumento da duração dos períodos de concessão, parecem ter contribuído para o aumento da duração do desemprego¹⁸. A depreciação das competências profissionais dos desempregados e as consequentes dificuldades de reinserção profissional têm merecido a preocupação dos governos e de organizações internacionais como a OCDE e a Comissão Europeia. Em particular, as políticas públicas de apoio à formação e à procura de emprego tendem a merecer acrescida atenção em períodos de reestruturação sectorial como o actual. No entanto, tal como deve

(18) Ver Pereira, A. (2006), “Avaliação do impacto das alterações ao sistema social de apoio no desemprego”, *Boletim Económico*, Primavera, Banco de Portugal.

acontecer com a generalidade das políticas públicas, o apoio à formação e à procura de emprego deve ser bem orientado e avaliado nos seus resultados (ver “Caixa 2.6. *Políticas públicas de apoio à procura de emprego e a duração do desemprego*”).

A flexibilidade salarial é importante para reforçar a capacidade de adaptação a choques por parte das empresas e contribui para acelerar o processo de reestruturação sectorial, bem como para reduzir os seus custos em termos de desemprego. Com efeito, a flexibilidade salarial poderá beneficiar empresas em processo de reconversão das suas actividades e facilita a deslocação de trabalhadores para sectores onde surgem novas oportunidades de emprego. Neste contexto, a actual rigidez salarial no mercado de trabalho português dificulta o ajustamento da economia portuguesa e penaliza o crescimento da produtividade¹⁹. No entanto, a flexibilidade salarial não permite sustentar sectores onde o país deixou de apresentar vantagem comparativa, designadamente em segmentos de mercado com produtos de baixa tecnologia e reduzido valor acrescentado alvo da concorrência directa de produtores internacionais com níveis de custos unitários de trabalho muito mais baixos. Finalmente, deve referir-se que o comportamento das administrações públicas afecta de forma substancial o mercado de trabalho em Portugal, especialmente tendo em conta o significativo peso do emprego público, que voltou a aumentar em 2005. Por outro lado, a rigidez das práticas laborais e salariais vigentes na administração pública afecta o equilíbrio de mercado em termos de emprego, salários e mobilidade dos trabalhadores²⁰.

O nível e a evolução da produtividade são também fortemente condicionados pelo funcionamento do mercado do produto. Neste contexto, a adopção de políticas promotoras da concorrência estimula o crescimento das empresas e dos sectores mais produtivos. Um ambiente competitivo adequado caracteriza-se também pela mobilidade das empresas, medida pela facilidade de entrada e saída nos diversos mercados²¹. Com efeito, a criação de empresas bem sucedidas é um processo de tentativa e erro que requer mobilidade, permitindo que o crescimento da produtividade na economia se faça através do aumento relativamente generalizado da qualidade das empresas mais do que pelo aumento da dimensão das empresas mais produtivas. Alguns factos estilizados relativos à demografia das empresas portuguesas parecem estar de acordo com a experiência internacional, inclusivamente em termos da sua dimensão média. No entanto, vários indicadores apontam para a existência de custos elevados associados à mobilidade das empresas, pelo que deverá ser intensificado o esforço de aproximação da realidade portuguesa às melhores práticas internacionais (Gráficos 2.23 e 2.24). Este esforço deve ocorrer também no âmbito da eliminação dos factores que levam algumas empresas a operar no sector informal. A prevalência de níveis altos de informalidade é incompatível com a garantia de regras comuns a todos os agentes económicos, distorcendo por isso o funcionamento dos mercados.

Tal como anteriormente referido, é igualmente importante assegurar um maior aumento da produtividade no sector dos serviços, cujo peso é crescente no total da economia. A experiência dos EUA nos últimos anos é reveladora deste fenómeno, uma vez que parte importante dos ganhos de produtividade residiu no sector dos serviços, designadamente no sector do comércio²². O conjunto do sector do comércio e reparações representava em Portugal em 2003 cerca de 14 por cento do VAB e 16 por cento do emprego total, valores que superam os observados na média da UE15 e que, em termos do

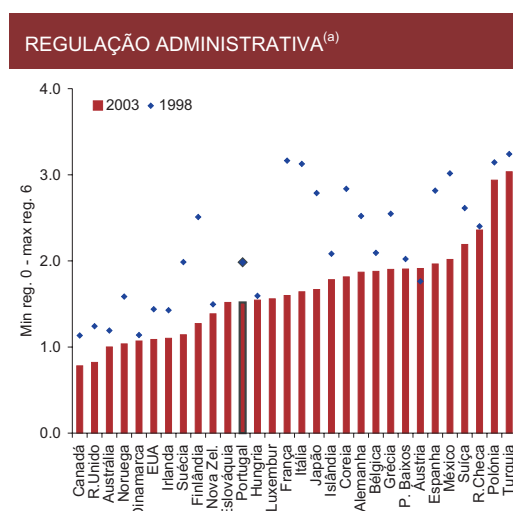
(19) Ver “Caixa 2.5. *Rigidez nominal e real dos salários: uma abordagem microeconómica*”, Relatório Anual de 2004, Banco de Portugal.

(20) Ver Centeno, M. e Pereira, M. (2005), “Caracterização e determinantes das remunerações na administração pública em Portugal”, *Boletim Económico*, Outono Banco de Portugal e Centeno, M. e Portugal, P. (2001), “Os salários da função pública”, *Boletim Económico*, Setembro, Banco de Portugal.

(21) Ver Cabral, L. (2005), “*Small firms in Portugal: A selective survey of stylized facts, economic analysis and policy implications*”. Comunicação apresentada na III Conferência Desenvolvimento Económico Português no Espaço Europeu, Banco de Portugal.

(22) Note-se que as diferenças na estrutura sectorial do valor acrescentado bruto entre os EUA e a UE explicam também o diferencial no crescimento da produtividade. O contributo do crescimento da produtividade nos sectores de alta tecnologia, nomeadamente semicondutores e equipamentos de escritório, para o crescimento médio da produtividade é muito superior no caso dos EUA uma vez que tais sectores representam aí uma maior parcela da estrutura produtiva.

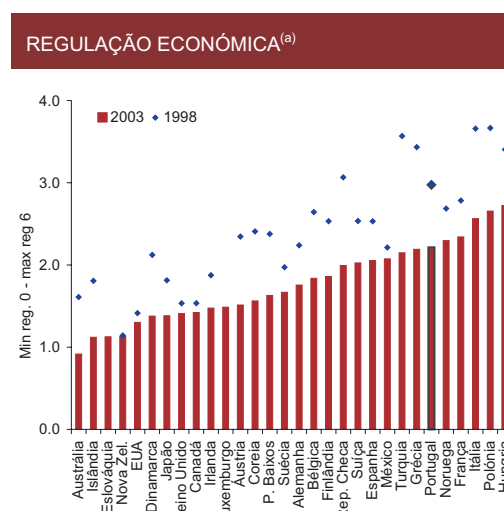
Gráfico 2.23



Fonte: OCDE.

Nota: (a) Considera o peso administrativo sobre sectores específicos, empresários e empresas *startups*, o licenciamento e autorizações e a comunicação e simplicidade das regras existentes.

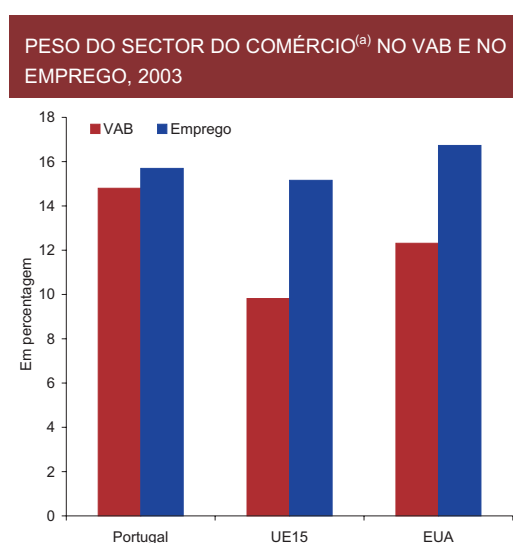
Gráfico 2.24



Fonte: OCDE.

Nota: (a) Considera o envolvimento directo do Estado na actividade económica, a existência de barreiras à concorrência e ao comércio e investimentos internacionais.

Gráfico 2.25



Fonte: Groningen Growth and Development Centre, INE e OCDE.

Nota: (a) Comércio a retalho e por grosso, excepto de veículos automóveis e motociclos e reparação de bens pessoais e domésticos (CAE 51+52).

peso na actividade produtiva, são também superiores aos observados nos EUA (Gráfico 2.25). No entanto, no período 2001-2003 a produtividade do trabalho neste sector em Portugal terá registado um fraco crescimento. Com efeito, à semelhança do que acontece em outros países da UE, este é um dos sectores onde existe margem para progressos significativos em Portugal (ver “Caixa 2.7. *Evolução da estrutura do sector do comércio a retalho em Portugal*”).

O comportamento desapontador da produtividade tendencial nos últimos anos é simultaneamente reflexo de múltiplos problemas estruturais e causa do agravamento de desequilíbrios macroeconómicos na economia portuguesa. A prossecução de medidas que promovam um crescimento mais elevado da produtividade favorecerá uma reestruturação da economia portuguesa compatível com o novo quadro competitivo internacional, contribuindo dessa forma para prosseguir o processo de con-

vergência real. Se, no domínio do capital humano, eventuais medidas de política tenderão a produzir efeitos visíveis apenas no médio e longo prazo, já no plano institucional, reformas que permitam a correcção do desequilíbrio estrutural das contas públicas e que conduzam a melhorias ao nível do funcionamento dos mercados, poderão ter efeitos significativos sobre o investimento e a produtividade num horizonte mais curto.

Principais Medidas de Carácter Estrutural em 2005

Em 2005 ocorreram em Portugal algumas alterações de carácter estrutural que merecem destaque.

No âmbito da remoção de barreiras à entrada de empresas nos mercados de bens e serviços, refira-se a aprovação do Decreto-Lei nº 134/2005 de 16 de Agosto, que permite a venda de medicamentos não sujeitos a receita médica fora das farmácias, porém sem dispensar a intervenção de técnicos farmacêuticos. Esta alteração significou a liberalização do comércio retalhista de tais medicamentos, passando a vigorar um regime de preços livres e de livre concorrência, com benefícios em termos de eficiência e bem-estar social. Adicionalmente, é de assinalar a criação de um regime especial de constituição imediata de empresas, num único local e no próprio dia. Neste contexto, os interessados devem optar por um pacto social pré-aprovado e por uma firma de entre um conjunto pré-reservado a favor do Estado. No âmbito deste processo ocorreu também uma redução do custo pecuniário de criação de empresas. Por fim, registe-se a intensificação da actividade da Autoridade da Concorrência em 2005, no âmbito da análise de operações de concentração, acompanhamento de mercados regulados e apreciação de medidas susceptíveis de configurarem auxílios de Estado e análise de práticas restritivas da concorrência.

Na esfera das administrações públicas ocorreram também algumas alterações de carácter estrutural. A mais significativa diz respeito à revisão do estatuto da aposentação na função pública que terá efeitos duradouros sobre o crescimento da despesa numa área considerada essencial para assegurar a sustentabilidade a longo prazo das finanças públicas. A Lei nº60/2005 de 29 de Dezembro estabelece os mecanismos de convergência do regime de protecção social da função pública para o regime geral da segurança social no que respeita às condições de aposentação e cálculo de pensões. Com efeito, a partir de 1 de Janeiro 2006, a Caixa Geral de Aposentações deixa de proceder à inscrição de subscritores, a idade de aposentação é progressivamente aumentada de 60 para 65 anos, em seis meses por ano durante um período de dez anos, e o número de anos de serviço necessários para a obtenção da pensão completa passa de 36 para 40 anos. O cálculo da pensão passa a efectuar-se de acordo com as regras do Regime Geral da Segurança Social na parte que corresponde aos vencimentos auferidos a partir do início de 2006, aplicando-se as regras anteriores aos vencimentos referentes ao período de serviço até essa data²³. Ainda em termos da contenção do crescimento da despesa pública, é de assinalar a convergência de diversos subsistemas de saúde públicos para o regime da ADSE e o esforço de racionalização de meios materiais e humanos na área da educação, com o encerramento de escolas com reduzido número de alunos e a maior utilização dos docentes em actividades lectivas.

No final de Dezembro de 2005, foi aprovado na Assembleia da República o novo regime do arrendamento urbano com o objectivo de aproximar as rendas ao seu valor de mercado e assim contribuir para uma melhor afectação de recursos na economia. A existência de bloqueios no funcionamento deste mercado conduz à degradação do parque habitacional e à existência de imóveis devolutos, ao mesmo tempo que se canalizam mais recursos para a construção de novas habitações. As alterações aprovadas prevêem que o valor da renda esteja relacionado com o valor patrimonial tributário, calcu-

(23) A pensão de aposentação dos subscritores inscritos a partir de 1 de Setembro de 1993 já era calculada nos termos das normas aplicáveis ao Regime Geral da Segurança Social (Decreto-Lei nº286/93 de 20 de Agosto).

lado através dos critérios do Imposto Municipal sobre Imóveis, levando em conta características como a data de construção, a dimensão e a localização. A actualização das rendas far-se-á de forma faseada ao longo de cinco anos, excepto para os arrendatários que possuam um rendimento anual bruto corrigido do agregado familiar inferior a cinco retribuições mínimas nacionais anuais, ou que tenham idade superior a 65 anos, ou deficiência com grau de incapacidade superior a 60 por cento, para os quais o período de transição será de dez anos. O período de ajustamento poderá ser reduzido a dois anos no caso de arrendatários com um rendimento anual bruto corrigido do agregado familiar superior a quinze retribuições mínimas nacionais anuais. Os imóveis que sejam considerados em mau estado de conservação não poderão registar aumento de rendas, sendo os proprietários obrigados a realizar previamente obras de recuperação.

Caixa 2.1. A Execução Orçamental de 2005

O Relatório do Orçamento do Estado para 2005 (OE2005), elaborado em Outubro de 2004, assumia como objectivo para o défice das administrações públicas, na óptica da Contabilidade Nacional, um valor correspondente a 2.8 por cento do PIB¹. Este resultado estava crucialmente dependente da implementação de medidas temporárias significativas, que no seu conjunto ascendiam a 1.4 por cento do PIB, e assentava num cenário macroeconómico bastante favorável, envolvendo um crescimento real do PIB de 2.4 por cento.

O Governo resultante das eleições de Fevereiro de 2005 solicitou ao Governador do Banco de Portugal que presidesse a uma comissão (Comissão para a Análise da Situação Orçamental) constituída com o objectivo de avaliar a evolução previsível das finanças públicas portuguesas em 2005, tendo em conta o Orçamento aprovado no final de 2004 e o que realisticamente se poderia esperar da sua execução com base na informação disponível nessa altura do ano. O relatório da Comissão foi apresentado no final de Maio e apontava para um défice equivalente a 6.8 por cento do PIB², no pressuposto de que não seriam utilizadas medidas temporárias significativas, dadas as dificuldades de utilização das que se encontravam previstas, e na ausência de medidas de política adicionais e admitindo um crescimento real do PIB de 1.0 por cento. Refira-se que, apesar da alteração do cenário macroeconómico, as projecções da Comissão não apontavam para uma perda significativa de receita fiscal, devido à inclusão de um efeito substancial do aumento da eficácia da administração fiscal, não previsto no OE2005. Para além do efeito da exclusão das medidas temporárias, a nova estimativa para o défice decorreu sobretudo da subestimação da despesa corrente primária no OE2005 - com particular destaque para o Estado, o Serviço Nacional de Saúde e a Caixa Geral de Aposentações - avaliada à data em 1.8 pontos percentuais do PIB.

Quadro 1**CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)**

Em milhões de euros

	2005						Por memória: 2004 (exc. med. temp.)		
	OE2005 (exc. med. temp.)	Orç. Rectific.	Execução ^(a)	Diferenças			OE2005	Execução ^(a)	Dif.
	(1)	(2)	(3)	(4)=(2)-(1)	(5)=(3)-(2)	(6)=(3)-(1)	(7)	(8)	(9)=(8)-(7)
Receita total	60 708	60 328	60 949	-380	621	242	58 926	58 131	-795
Receita fiscal	51 697	52 617	53 300	920	683	1 603	49 773	50 372	599
Outra receita	9 010	7 711	7 649	-1 300	-62	-1 361	9 154	7 759	-1 394
Despesa total	66 677	69 072	69 987	2 395	914	3 309	65 406	65 809	403
Pagamentos sociais	24 505	26 068	26 451	1 562	383	1 945	23 861	24 287	426
Despesas com pessoal	20 282	21 232	21 329	951	97	1 047	19 957	20 512	555
Consumo intermédio	5 130	5 709	5 629	579	-80	499	5 073	5 255	182
Subsídios	1 962	2 361	2 325	399	-35	364	2 489	2 218	-271
Juros	4 076	4 125	4 018	49	-107	-57	3 953	3 825	-128
Investimento	4 373	4 614	4 387	241	-227	14	4 501	4 191	-310
Outra despesa	6 350	4 963	5 847	-1 387	884	-503	5 571	5 520	-51
Saldo total	-5 970	-8 744	-9 037	-2 775	-293	-3 068	-6 479	-7 678	-1 198
Em % do PIB ^(b)	-4.1	-5.9	-6.1	-1.9	-0.2	-2.1	-4.5	-5.4	-0.8

Fontes: Relatório da Comissão para a Análise da Situação Orçamental (colunas 1 e 7), Relatório do Orçamento Rectificativo de 2005 (coluna 2) e estimativas do Banco de Portugal e do Ministério das Finanças (colunas 3 e 8).

Notas: (a) De acordo com as contas compiladas no quadro do procedimento dos défices excessivos de Março de 2006, ajustadas, por motivos de comparabilidade, de forma a reproduzir os procedimentos anteriormente utilizados na base 1995 de Contas Nacionais. (b) O nível do PIB corresponde à estimativa do Banco de Portugal na base 2000 utilizada na elaboração deste Relatório Anual.

(1) 2.7 por cento da estimativa do PIB na nova base de Contas Nacionais (base 2000).

(2) 6.5 por cento da estimativa do PIB na nova base de Contas Nacionais (base 2000).

Na sequência da reavaliação das perspectivas orçamentais, o Governo actualizou, em Junho de 2005, o Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC), definindo as bases de uma estratégia de consolidação orçamental com o objectivo de reduzir o défice das administrações públicas em Portugal para um valor inferior a 3 por cento do PIB em 2008. De forma a garantir o objectivo assumido no PEC para 2005, o Governo apresentou à Assembleia da República, ainda em Junho, um Orçamento Rectificativo, que incorporava já o impacto de um conjunto de novas medidas, tanto do lado da receita como do lado da despesa. O Quadro 1 compara as contas das administrações públicas correspondentes ao OE2005, excluindo o efeito das medidas temporárias, com o Orçamento Rectificativo e a execução orçamental apurada no quadro do procedimento dos défices excessivos de Março de 2006. Relativamente a esta comparação são de destacar os seguintes pontos:

- A execução da receita fiscal situou-se €1603 milhões acima do previsto no OE2005 e €683 milhões acima do considerado no Orçamento Rectificativo. Uma parte destas diferenças decorreu de um efeito de base resultante de sucessivas revisões da conta de 2004, que afectaram as contribuições sociais imputadas e, numa menor medida, os impostos sobre o rendimento e o património e as contribuições sociais efectivas. Os ganhos provenientes do aumento da eficácia da administração fiscal, gradualmente revistos em alta, foram um dos traços dominantes da execução orçamental em 2005 constituindo outro dos principais factores explicativos dos valores acima referidos. Finalmente, os aumentos de impostos aprovados no início do segundo semestre de 2005 também contribuíram significativamente para a expansão da receita fiscal, tendo o seu impacto sido já considerado na elaboração do Orçamento Rectificativo.
- Pelo contrário, as outras receitas (outra receita corrente e receita de capital) situaram-se €1361 milhões abaixo dos valores assumidos inicialmente, essencialmente devido a um efeito de base decorrente da revisão da conta de 2004 entre a elaboração do OE2005 e do Orçamento Rectificativo. Este efeito de base afectou, numa medida muito significativa, quer a outra receita corrente (incluindo as vendas de bens e serviços), quer a receita de capital.
- Quanto à despesa corrente primária, é de assinalar a magnitude da diferença entre a execução orçamental e o orçamento inicial, em particular dos pagamentos sociais (€1945 milhões), das despesas com pessoal (€1047 milhões) e do consumo intermédio (€499 milhões). Em todos estes casos, o principal factor explicativo residiu na subestimação da despesa corrente no OE2005, destacada pela Comissão para a Análise da Situação Orçamental. Adicionalmente, também foi relevante o efeito de base resultante da alteração da conta de 2004, associado predominantemente às contribuições sociais imputadas, quer nos pagamentos sociais, quer nas despesas com pessoal.
- Relativamente ao investimento, a execução orçamental situou-se muito próximo do valor previsto no OE2005, se excluirmos as medidas temporárias aí consideradas. No entanto, no Orçamento Rectificativo, o investimento público foi revisto em alta face ao OE2005 (€241 milhões), devido à inclusão das Estradas de Portugal no universo das administrações públicas, parcialmente compensada por cortes substanciais nos valores inicialmente orçamentados para esta rubrica. Em contrapartida, a execução orçamental situou-se significativamente abaixo do previsto no Orçamento Rectificativo (€227 milhões), em larga medida devido à reclassificação de compras de terrenos inicialmente consideradas como investimento em aquisição líquida de activos não financeiros e não produzidos. Esta reclassificação explica também uma parte importante da revisão em baixa do investimento em 2004.
- Por último, a outra despesa (corrente e de capital) sofreu uma redução substancial no Orçamento Rectificativo (€1387 milhões), só explicada muito parcialmente pela inclusão das Estradas de Portugal no sector das administrações públicas. Esta perspectiva só se concretizou parcialmente na execução, que foi ainda afectada pela reclassificação de operações antes consideradas de natureza financeira como transferências de capital e pela já referida alteração na contabilização de compras de terrenos entre investimento e aquisição líquida de activos não financeiros e não produzidos.

Em suma, em traços muito gerais, entre o OE2005 e o Orçamento Rectificativo verificou-se uma acentuada revisão em alta da receita fiscal, devido à aprovação de medidas no sentido do aumento de alguns impostos e a uma melhor avaliação do impacto da eficácia acrescida da administração fiscal, e uma correcção da suborçamentação das principais rubricas da despesa corrente primária. A revisão em baixa da outra receita e da outra despesa foi aproximadamente do mesmo valor, não tendo no seu conjunto um impacto significativo sobre o défice. A execução orçamental veio a revelar uma receita fiscal ainda superior ao previsto no Orçamento Rectificativo, bem como um aumento mais acentuado da despesa corrente primária - com particular destaque para os pagamentos sociais - e das transferências de capital.

Caixa 2.2. As Consequências Orçamentais do Envelhecimento da População

Nas últimas décadas, o impacto orçamental do envelhecimento da população nos países avançados tem sido tema de análise em vários estudos¹. De facto, é de antecipar que este efeito demográfico desfavorável se traduza numa deterioração do saldo orçamental e da dívida pública, obrigando os decisores políticos a adoptarem medidas no sentido de conter o crescimento da despesa com pensões e saúde. Neste contexto, tendo em vista a implementação atempada de medidas adequadas, é crucial a compreensão das causas e possíveis consequências deste fenómeno.

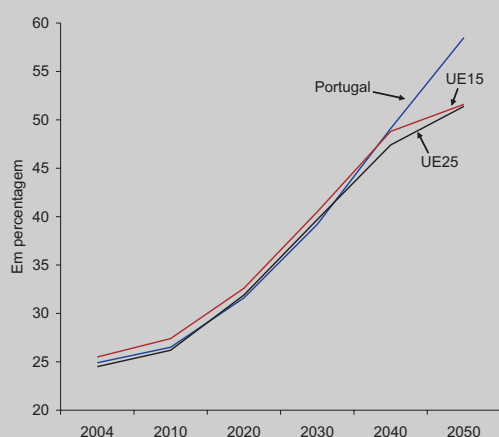
Na União Europeia, a percentagem de população com mais de 65 anos na população total deverá aumentar drasticamente nas próximas décadas. De acordo com as últimas projecções demográficas utilizadas pelo Comité de Política Económica e a Comissão Europeia², o rácio de dependência dos idosos, isto é, o rácio entre a população com mais de 65 anos e a população com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos, mais do que duplicará entre 2004 e 2050 na União Europeia (Gráfico 1). Assim, enquanto em 2004 existia em média um idoso por cada quatro indivíduos em idade activa, prevê-se que em 2050 esta relação passe para cerca de um idoso por cada dois indivíduos activos. A evolução prevista para Portugal é ainda mais desfavorável do que o esperado para o conjunto dos países da União Europeia.

O envelhecimento da população decorre predominantemente da tendência decrescente que se tem observado nas taxas de fertilidade nas últimas décadas e do aumento da esperança média de vida resultante, no essencial, da melhoria do nível de vida das populações e dos avanços da medicina e dos cuidados de saúde em geral. O Gráfico 2 ilustra a evolução destes indicadores em Portugal desde 1960 até 2004, bem como a previsão até 2050 considerada nas projecções de 2006 do Comité de Política Económica e da Comissão Europeia.

As tendências demográficas associadas ao envelhecimento da população trarão nos próximos anos um forte aumento do número de pensionistas e uma subida do período médio de pagamento de pensões, bem como uma diminuição do número de trabalhadores activos, que se traduzirá, na ausência de reformas estruturais, num acréscimo

Gráfico 1

PROJEÇÕES PARA O RÁCIO DE DEPENDÊNCIA DOS IDOSOS^(a)

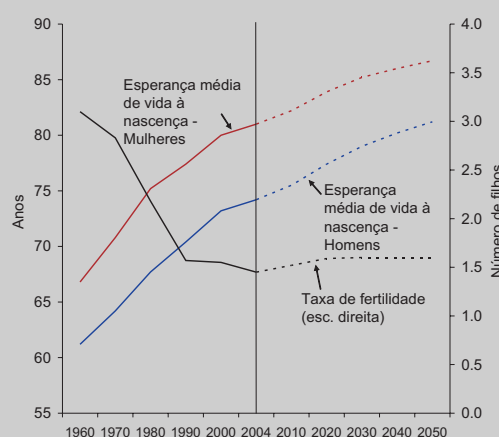


Fonte: Comité de Política Económica da Comissão Europeia (2006).

Nota: (a) Definido como a percentagem de população com mais de 65 anos de idade na população com idades compreendidas entre os 15 e os 64 anos.

Gráfico 2

TAXA DE FERTILIDADE E ESPERANÇA MÉDIA DE VIDA À NASCENÇA EM PORTUGAL



Fonte: Comité de Política Económica da Comissão Europeia (2006).

(1) Para algumas referências mais recentes veja-se Economic Policy Committee and European Commission (2006), "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU 25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)", European Economy, Special Report no.1; Holzmann, Robert and Palmer, Edward (2006), "Issues and prospects for non-financial defined contribution (NDC) schemes", The World Bank; OECD (2006), "Live longer, work longer", OECD Publishing; Group of Ten (2005), "Ageing and pension reform: implications for financial markets and economic policies", Bank for International Settlements.

(2) Incluídas em Economic Policy Committee and European Commission (2006).

mo muito significativo da despesa pública em pensões e numa redução das contribuições sociais para os sistemas de segurança social públicos. Se o sistema de segurança social for, como no caso português, do tipo “pay-as-you-go”, em que as contribuições dos trabalhadores activos financiam contemporaneamente a despesa em pensões, o financiamento do défice será feito com recurso à emissão de dívida pública, pondo em causa a sustentabilidade das finanças públicas.

Neste contexto, surgem várias opções de reforma dos sistemas públicos de pensões do tipo “pay-as-you-go” com benefícios definidos, tais como reformas paramétricas, a introdução de contas individuais fictícias ou a criação de um sistema multi-pilar. No caso das reformas paramétricas, a melhoria da sustentabilidade do sistema é conseguida através da alteração de alguns parâmetros-chave como, por exemplo, a idade de reforma, a fórmula de cálculo da pensão inicial ou as taxas de contribuição, mantendo-se inalterado o seu tipo de financiamento. As contas individuais fictícias representam, no essencial, a passagem para um sistema “pay-as-you-go” com contribuições definidas, em que cada indivíduo receberá como pensão inicial um montante equivalente ao que obterá num sistema capitalizado, dadas as suas contribuições e uma taxa de rendibilidade fixada administrativamente. Por último, o sistema multi-pilar é, na sua forma mais completa, composto por três elementos básicos. Um primeiro pilar que continuaria a funcionar nos moldes do anterior sistema “pay-as-you-go” com benefícios definidos, ou eventualmente passaria a ter contribuições definidas, mas apenas até um determinado nível de rendimento. Um segundo pilar, com carácter ainda obrigatório, mas em regime de capitalização, para salários entre o limite anterior e um novo tecto a ser estabelecido. A partir deste valor de rendimento aplicar-se-ia o terceiro pilar, que pode assumir formas muito diversas, mas que é essencialmente caracterizado por ser capitalizado e ter uma natureza voluntária. De notar que nos casos da introdução de contas individuais fictícias ou de um sistema multi-pilar, a melhoria da sustentabilidade do sistema ocorre tipicamente devido à pensão calculada com base no valor actuarial das contribuições realizadas ser inferior à resultante das anteriores regras. Actualmente, vários países da União Europeia já transformaram os seus sistemas “pay-as-you-go” com benefícios definidos em esquemas deste tipo. Refira-se, a título de exemplo, o caso da Suécia que tem actualmente um pilar público “pay-as-you-go” a funcionar em regime de contas individuais fictícias, tendo introduzido, em 1999, um segundo pilar obrigatório e capitalizado.

Ao contrário dos outros tipos de reformas, a introdução de um sistema multi-pilar implica, no curto e médio prazos, a diminuição acentuada de contribuições, enquanto a despesa em pensões se irá reduzir de forma mais gradual, agravando, em consequência, o saldo orçamental. Com efeito, de acordo com uma decisão do Eurostat de Março de 2004³, os sistemas de pensões capitalizados com contribuições definidas não podem ser classificados dentro do sector das administrações públicas, mesmo que uma entidade pública esteja envolvida como gestora dos fluxos de contribuições e pensões ou garantindo o risco de incumprimento no pagamento de pensões. No entanto, na revisão do Pacto de Estabilidade e Crescimento, os efeitos orçamentais da introdução de um pilar de segurança social capitalizado foram tidos em conta de forma explícita. No que respeita ao ‘braço preventivo’, este tipo de reforma pode justificar um desvio temporário na convergência para o objectivo orçamental de médio prazo. Relativamente ao ‘braço correctivo’, no âmbito do procedimento dos défices excessivos, os custos líquidos da reforma serão considerados de forma linear regressiva nos cinco anos seguintes à sua implementação⁴.

Os efeitos do aumento do número de idosos e da sua esperança média de vida repercutem-se também sobre outras rubricas das contas públicas, em particular sobre as despesas com saúde e cuidados de longa duração, uma vez que tais despesas estão muito concentradas nos últimos anos de vida. Adicionalmente, o efeito líquido da inovação tecnológica no sector da saúde tende a ser no sentido de maiores gastos.

O eventual abrandamento do crescimento da actividade económica devido à diminuição da oferta de trabalho, efeito que poderá ser atenuado pelo aumento da sua produtividade, deverá levar a alguma perda de receita fiscal, quer associada aos impostos directos, em particular nos países que tributam de forma mais favorável os rendimentos provenientes de pensões face aos rendimentos do trabalho, quer nos impostos sobre o consumo. Por último, a beneficiar o saldo orçamental, é possível que se observe alguma poupança nas despesas com educação e,

(3) Ver Eurostat News Release no. 30/2004 de 2 de Março de 2004.

(4) De acordo com o novo Código de Conduta, 100, 80, 60, 40 e 20 por cento dos custos líquidos da introdução de um pilar capitalizado serão tidos em conta nos anos seguintes à sua implementação. Os custos líquidos serão medidos como o impacto directo da reforma no défice das administrações públicas. Para reformas anteriores, 2005 será considerado o primeiro ano de implementação.

eventualmente, nos subsídios de desemprego, com maior incidência nos países com taxas de desemprego estrutural elevadas.

Em suma, o impacto orçamental do envelhecimento da população está muito dependente do enquadramento institucional do país em causa, em particular no que respeita ao sistema de segurança social, à estrutura de tributação e à importância da provisão pública de serviços de saúde e educação relativamente à provisão privada, bem como da situação estrutural das finanças públicas. Neste contexto, o conjunto de medidas de política óptimo a implementar será específico a cada país sendo, no entanto, consensual que uma resposta atempada por parte das autoridades é inevitável para minorar os efeitos orçamentais negativos do envelhecimento da população.

Caixa 2.3. Quotas de Mercado das Exportações Portuguesas: Uma Análise nos Principais Mercados de Exportação¹

A evolução das quotas de mercado pode ser expressa como uma agregação do comportamento das exportações nos diversos mercados de destino, o que permite averiguar se a perda de quota verificada ao longo dos últimos anos resultou de uma deterioração generalizada da competitividade externa, ou se, pelo contrário, terá sido decisivamente influenciada por uma evolução particularmente desfavorável em determinados mercados específicos.

Considerando uma amostra das exportações nominais de manufacturas para os oito principais países clientes de 12 importantes produtos exportados (correspondente a cerca de 70 por cento do total de exportações de manufacturas), a quota de mercado registou uma diminuição acumulada de 16.2 por cento entre 2000 e 2005, a qual terá sido particularmente expressiva nos dois últimos anos (Quadro 1). Em 2005, este indicador, baseado em dados da World Trade Atlas, registou uma diminuição de cerca de 10 por cento. Note-se, contudo, que considerando uma amostra mais abrangente (ver “Capítulo 3 Produto, Despesa e Contas Externas”), a perda de quota de mercado das exportações nominais de mercadorias foi menos acentuada (6.2 por cento em 2005), o que sugere ganhos de quota em mercados com peso reduzido nas exportações portuguesas.

Em termos de decomposição geográfica, as quotas de mercado das exportações portuguesas registaram uma diminuição generalizada desde 1999. No conjunto deste período, apenas nos mercados dos EUA e, principalmente, de Espanha se observaram ganhos de quota das exportações portuguesas. No entanto, refira-se que, mesmo nestes dois mercados, se verificou uma perda de quota nos últimos dois anos. Pelo contrário, as maiores perdas de quota verificaram-se no mercado da Alemanha (diminuição acumulada de cerca de 45 por cento), de tal forma que, de principal destino das exportações portuguesas de manufacturas no final dos anos 90, o mercado alemão passou a ser menos importante do que os de Espanha e de França.

Quadro 1

QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MANUFACTURAS Em termos nominais

	Peso nas exportações	Quota em nível	Taxas de variação, em percentagem					
	2004	1999-2005	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total da amostra	-	0.8	-10.4	6.7	3.6	1.7	-7.3	-10.2
Espanha	23.8	3.7	-3.7	1.3	8.5	10.7	-5.6	1.1
França	14.8	1.4	-13.4	4.1	9.6	-2.3	2.1	-6.4
Alemanha	14.7	1.2	-13.3	9.0	-0.3	-22.6	-14.4	-13.0
Reino Unido	9.7	1.0	-12.5	1.6	2.8	2.8	-13.9	-19.4
EUA	6.6	0.1	2.6	9.8	10.5	9.2	-8.7	-10.9
Bélgica	4.2	0.8	21.3	-14.0	-22.2	-4.4	-12.3	-9.5
Itália	4.0	0.6	-10.7	18.4	6.8	-5.2	-19.9	-9.3
Países Baixos	3.3	0.5	-11.5	7.8	-1.0	-4.1	-9.3	-29.5
Têxteis e vestuário	17.2	2.1	-13.6	3.1	0.7	-3.1	-6.5	-15.3
Veículos	16.1	0.9	-8.8	18.8	1.2	-8.2	-4.1	-6.9
Maquinaria eléctrica	12.4	0.7	-18.2	0.2	9.6	1.9	-19.5	-17.4
Maquinaria não eléctrica	9.1	0.3	-5.7	23.1	12.9	17.5	-0.1	-4.7
Produtos metálicos	6.1	0.6	2.9	2.6	7.6	13.1	1.3	3.3
Calçado	5.3	3.8	-13.5	1.2	-6.2	-3.2	-6.3	-17.8
Papel e madeira	4.6	1.2	10.0	-6.3	13.8	10.2	-12.7	10.1
Plásticos	3.8	0.7	2.5	1.4	11.2	14.2	9.6	0.5
Químicos	3.4	0.4	6.1	-18.5	12.0	18.4	4.8	-14.0
Mobiliário	3.4	0.8	-9.5	17.5	1.5	40.5	11.4	-13.8
Cortiça	3.3	70.2	-1.3	-0.8	4.8	2.3	-2.5	-1.6
Farmacêuticos	1.1	0.2	5.3	-13.5	-28.6	-4.6	-1.2	-3.1

Fontes: World Trade Atlas e cálculos em Cabral e Esteves (2006).

(1) Para mais detalhes, veja-se Cabral e Esteves (2006) “Quotas de mercado das exportações portuguesas: uma análise nos principais mercados de exportação”, Boletim Económico, Verão, Banco de Portugal.

Considerando uma decomposição por produtos, as perdas de quota terão sido menos generalizadas, existindo um especial contributo negativo dos sectores habitualmente designados como tradicionais (têxteis, vestuário e calçado), mas também das exportações de máquinas eléctricas e, em especial nos anos mais recentes, das exportações de veículos automóveis. Os sectores dos produtos metálicos, da maquinaria não eléctrica, dos plásticos e do mobiliário foram aqueles que registaram maiores ganhos de quota de mercado no período 2000-2005. Considerando apenas os últimos dois anos, os sectores dos plásticos e dos produtos metálicos foram os únicos entre as 12 classes consideradas onde se verificou um ganho de quota das exportações portuguesas. Assim, a perda de quota das exportações portuguesas foi relativamente generalizada nos vários mercados individuais analisados, sugerindo uma significativa deterioração de competitividade relativamente aos principais concorrentes ao longo dos últimos anos.

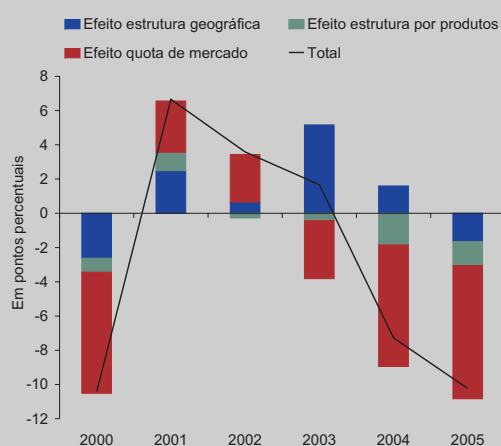
Um aspecto importante na análise de quotas de mercado prende-se com o facto da sua evolução ser influenciada pelo padrão de especialização de cada economia, pois um determinado país é beneficiado se tiver uma maior especialização em mercados mais dinâmicos, isto é, naqueles que denotam um crescimento superior ao observado para a média do comércio mundial. Só após descontado este efeito estrutura é que a evolução da quota reflectirá a competitividade revelada em cada um dos mercados de exportação. O Gráfico 1 apresenta essa decomposição, evidenciando o contributo dos efeitos relacionados com a especialização, tanto por produtos como geográfica, das exportações portuguesas.

Estes resultados revelam, em primeiro lugar, que o padrão de especialização produtiva deu um contributo negativo para a evolução da quota de mercado das exportações portuguesas, em especial ao longo dos últimos dois anos (contributo de 3.3 pontos percentuais para a diminuição acumulada de quota de 16.8 por cento em 2004 e 2005)². A interpretação deste resultado é ilustrada no Gráfico 2, o qual evidencia que os sectores nos quais Portugal apresenta uma maior especialização, em particular os habitualmente designados como tradicionais (têxteis, vestuário e calçado), bem como, embora em menor medida, papel e madeira e veículos, têm registado um menor ritmo de crescimento da procura.

O efeito estrutura geográfica, por seu lado, foi significativamente positivo na amostra considerada, tendo evitado uma maior diminuição das quotas de mercado das exportações portuguesas entre 2000 e 2005, através de um

Gráfico 1

DECOMPOSIÇÃO DA EVOLUÇÃO DAS QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MANUFACTURAS



Fontes: World Trade Atlas e cálculos em Cabral e Esteves (2006).

(2) Este resultado é consistente com os apresentados em Cabral, S. (2004), "Evolução de recente da quota de mercado das exportações portuguesas na União Europeia", Boletim Económico, Dezembro, Banco de Portugal.

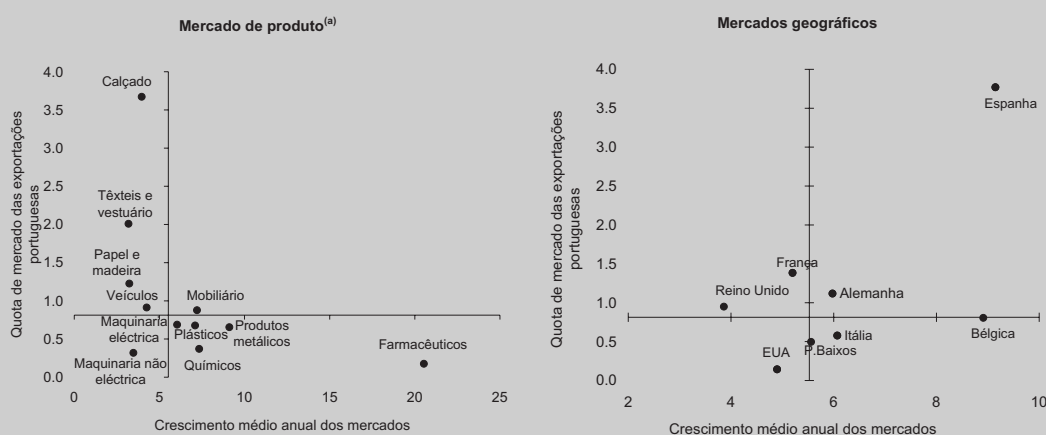
contribuiu 5.4 pontos percentuais. A evolução da quota de mercado das exportações terá sido favorecida pelo elevado crescimento da procura em Espanha, o mercado onde Portugal revela uma maior especialização (Gráfico 2)³. Estes resultados indiciam uma particular sensibilidade da economia portuguesa às flutuações cíclicas da economia espanhola. No entanto, os resultados apresentados no Gráfico 1 merecem uma qualificação, pois são condicionais à amostra seleccionada, não sendo, por isso, extrapoláveis para o total das exportações portuguesas. Com efeito, em termos gerais, a grande especialização da economia portuguesa nos mercados da UE15 não terá sido acompanhada por um aproveitamento do impulso associado ao maior crescimento verificado nos mercados emergentes, com especial destaque para alguns países asiáticos e da Europa Central e de Leste.

Nos mercados onde as exportações portuguesas registaram as maiores perdas de quota, os maiores ganhos foram conseguidos por algumas economias de mercado emergentes da Europa Central e de Leste e da Ásia. Nesses mesmos mercados, além de Portugal, as maiores perdas de quota verificaram-se, de uma forma geral, para economias avançadas (Quadro 2)⁴. Esta evolução reflectirá o aumento de concorrência associado à crescente integração de novos países no comércio mundial, a qual terá, de uma forma geral, originado uma diminuição das quotas das exportações da maioria dos países desenvolvidos. O Gráfico 3 apresenta os quatro países que ganharam mais quota nos mercados individuais onde as exportações portuguesas registaram as maiores perdas de quota. A concorrência dos países da Europa Central e de Leste parece ser especialmente intensa no sector dos veículos automóveis, onde a presença dos países asiáticos em desenvolvimento é ainda pouco significativa. Nos restantes três produtos, a China é sempre o maior ganhador em todos os mercados geográficos considerados durante este período.

No entanto, além desta evolução, existe evidência de que a especialização das exportações portuguesas é relativamente semelhante à destes novos intervenientes no comércio mundial. O Quadro 3 mostra que as economias em desenvolvimento são as que evidenciam uma maior semelhança com a especialização revelada pela economia portuguesa, enquanto os restantes países industrializados tendem a apresentar uma especialização diferente⁵. Estes resultados sugerem, assim, que Portugal poderá estar a ser especialmente afectado pela crescente

Gráfico 2

CRESCIMENTO DOS MERCADOS EXTERNOS E QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS (2000-2005)



Fontes: World Trade Atlas e cálculos em Cabral e Esteves (2006).

Nota: (a) Excluindo a cortiça, sector onde Portugal tem uma quota de mercado excepcionalmente elevada, mas que registou igualmente um crescimento da procura inferior à média.

- (3) A quota das exportações portuguesas nas importações de Espanha é superior a 3 por cento, o que compara com um valor de 0.8 por cento para a totalidade dos países considerados.
- (4) Informação detalhada sobre os mercados onde se verificaram as maiores perdas de quota de mercado das exportações portuguesas é dada em Cabral e Esteves (2006). Nos 10 mercados onde as quotas de mercado registaram as maiores perdas, quatro referem-se ao sector do calçado (Reino Unido, França, Alemanha e Países Baixos), quatro ao sector dos têxteis e vestuário (França, Espanha, Reino Unido e Alemanha), correspondendo os restantes dois às exportações de máquinas eléctricas e de veículos automóveis para o mercado alemão.
- (5) Este resultado está decisivamente influenciado pelo padrão de especialização por produtos das várias economias. Noutro contexto, o mesmo tipo de conclusão foi obtido em Esteves e Reis (2005), "Competitividade das exportações portuguesas: Uma avaliação dos pesos da taxa de câmbio efectiva", Boletim Económico, Inverno, Banco de Portugal. Nesse estudo, a Itália aparece também como o país industrializado com a especialização mais semelhante à revelada pela economia portuguesa.

Quadro 2

QUOTAS DE MERCADO NOS 20 MERCADOS ONDE AS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS REGISTARAM AS MAIORES PERDAS

Variação entre 1999 e 2005

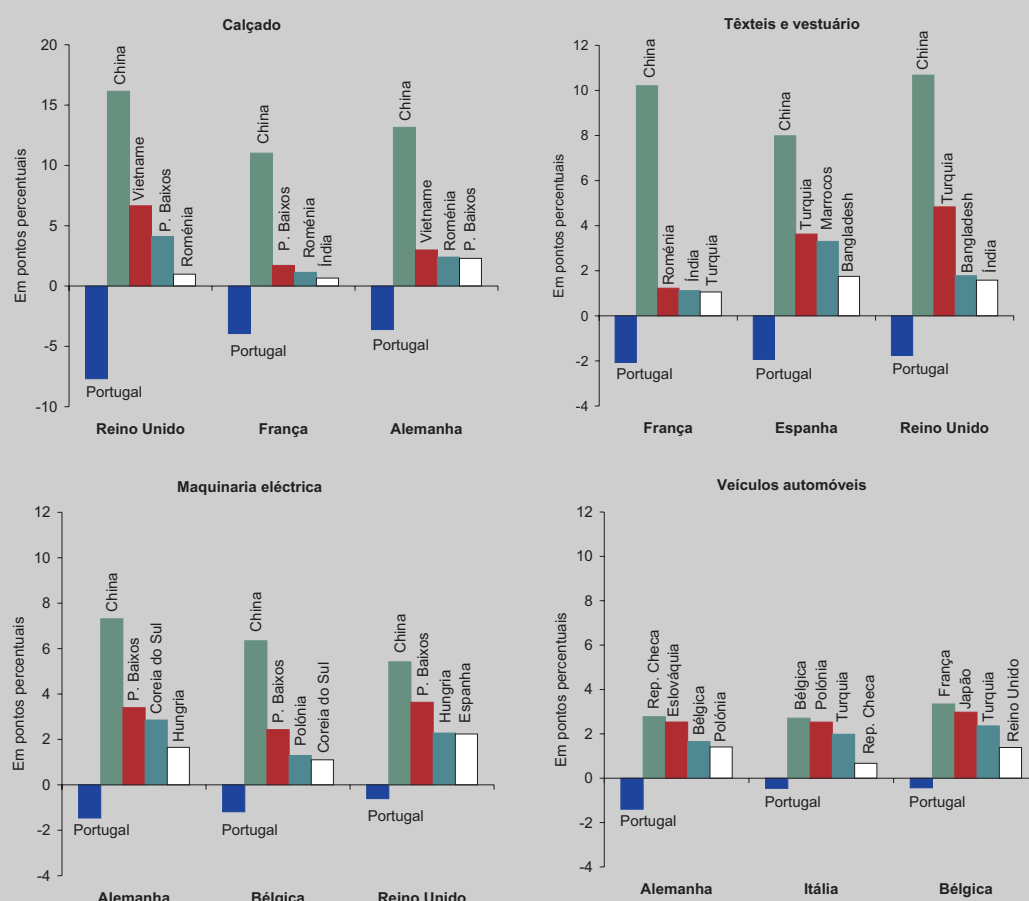
Em pontos percentuais

Países que registaram os maiores ganhos		Países que registaram as maiores perdas	
China	7.5	Itália	-1.8
Turquia	1.3	EUA	-1.6
Bélgica	1.0	Reino Unido	-1.3
Roménia	0.7	Japão	-1.2
Vietname	0.6	Alemanha	-1.1
Países Baixos	0.5	Hong-Kong	-1.0
Índia	0.5	França	-0.9
Bangladesh	0.4	Espanha	-0.5
Polónia	0.3	Indonésia	-0.4
República Checa	0.3	Tailândia	-0.4

Fontes: World Trade Atlas e cálculos em Cabral e Esteves (2006).

Gráfico 3

PERDAS DE QUOTAS DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS, 2000-2005



Fontes: World Trade Atlas e cálculos em Cabral e Esteves (2006).

participação dessas economias no comércio internacional, o que torna o actual processo de globalização um desafio particularmente relevante para a economia portuguesa.

Quadro 3

CORRELAÇÃO COM AS QUOTAS DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS NOS 96 MERCADOS CONSIDERADOS

Coeficientes de correlação, com base em valores médios (1999-2005)

Maiores coeficientes de correlação		Menores coeficientes de correlação	
Itália	0.69	Alemanha	-0.18
Vietname	0.52	México	-0.19
Marrocos	0.51	Austrália	-0.19
Índia	0.42	Israel	-0.20
Indonésia	0.37	Singapura	-0.21
Paquistão	0.22	Irlanda	-0.25
Bangladesh	0.21	Reino Unido	-0.28
Tailândia	0.20	Japão	-0.28
Tunísia	0.19	Suíça	-0.28
Turquia	0.16	EUA	-0.31

Fontes: *World Trade Atlas* e cálculos em Cabral e Esteves (2006).

Caixa 2.4. A Determinação dos Preços em Portugal: Evidência Microeconómica

Esta caixa reporta os principais resultados sobre o mecanismo de determinação dos preços em Portugal, obtidos no âmbito da participação do Banco de Portugal na *Inflation Persistence Network*¹. A evidência quantitativa resultante da exploração das bases de dados desagregadas utilizadas para a construção dos índices de preços no consumidor e no produtor permitiu extrair um conjunto de factos estilizados acerca do comportamento dos preços em Portugal². Os principais resultados obtidos são os seguintes:

- Cerca de 1 em cada 4 preços é alterado todos os meses. A frequência de alteração para a generalidade dos preços analisados é de 0.22, no caso dos preços no consumidor, e de 0.23, no caso dos preços no produtor. Apesar desta frequência elevada, cerca de metade dos bens analisados mantém o respectivo preço durante pelo menos 8 meses e meio, no caso dos preços no consumidor, e durante pelo menos 12 meses, no caso dos preços no produtor. Os resultados apontam em geral para uma maior flexibilidade dos preços em Portugal do que no conjunto da área do euro.
- Tendo por base um conjunto restrito de 50 bens, verifica-se que, no caso dos preços no consumidor, a frequência de alteração dos preços dos bens alimentares, sobretudo da componente não processada, é consideravelmente superior à dos restantes bens (Quadro 1). Este resultado poderá reflectir factores de oferta como a sazonalidade de alguns dos bens pertencentes a esta categoria. No extremo oposto, encontram-se os serviços, cujos preços são alterados em média de 10 em 10 meses. A baixa frequência de alteração dos preços dos serviços é igualmente constatada em inquéritos qualitativos, podendo resultar da maior proporção no PIB do rendimento do factor trabalho neste sector³.
- As frequências de alteração dos preços são igualmente heterogéneas ao nível dos preços no produtor: num extremo encontra-se o sector energético, onde os preços se alteram quase mensalmente; e, no outro, o sector dos bens intermédios, onde apenas um em cada nove preços muda por mês.
- Tanto ao nível dos preços no consumidor, como ao nível dos preços no produtor, as subidas de preços são mais frequentes do que as descidas, muito embora as primeiras representem apenas 60 por cento da totalidade das alterações de preço. No entanto, as magnitudes das subidas de preço são semelhantes às das descidas. Deste

Quadro 1**FREQUÊNCIA MENSAL DE ALTERAÇÃO DOS PREÇOS NO CONSUMIDOR**

Em percentagem; com base em informação para um conjunto restrito de 50 bens

	Total	Bens alimentares não processados	Bens alimentares processados	Bens industriais não energéticos	Bens industriais energéticos	Serviços
Portugal	21.1	55.3	24.5	14.3	15.9	13.6
Área do Euro	15.1	28.3	13.7	9.2	7.8	5.6

Fontes: Dias et al. (2004); Dhyne, E., L. Álvarez, L., Le Bihan, H., Veronese, G., Dias, D., Hoffman, J., Jonker, N., Lünemann, R., Rumler, F. e J. Vilmunen (2005), "Price setting in the euro area: Some stylised facts from individual consumer price data", ECB Working Paper no. 524; Fabiani, S., Druant, M., Hernando, I., Kwapił, C., Landau, B., Loupias, C., Martins, F., Mathä, T., Sabbatini, R. e A. Stokman (2005), "The pricing behaviour of firms in the Euro Area: New survey evidence", Working Paper do Banco de Portugal no. 10-05; Martins, F. (2005), "The price setting behaviour of Portuguese firms: Evidence from survey data", Working Paper do Banco de Portugal no. 4-06.

- (1) Com o objectivo de aprofundar o conhecimento acerca dos mecanismos de formação de preços na área do euro, o Banco Central Europeu e os bancos centrais nacionais pertencentes ao Eurosistema criaram em Janeiro de 2003 uma rede de investigação denominada *Inflation Persistence Network* (IPN). Uma das vertentes de análise da IPN envolveu o estudo a nível microeconómico de dados de natureza quantitativa, recorrendo às bases de dados desagregadas utilizadas pelos diferentes institutos de estatística para a construção dos respectivos índices de preços, e de informação qualitativa obtida através de inquéritos realizados junto de empresas. No Boletim Económico do Verão de 2005, foi publicado um conjunto de artigos que resumem uma parte substancial do contributo do Banco de Portugal para a IPN.
- (2) Para uma descrição pormenorizada das bases de dados utilizadas, bem como da metodologia adoptada, veja-se Dias, M., Dias, D. e P.D. Neves (2004), "Stylised features of price setting behaviour in Portugal: 1992-2001", Working Paper do Banco de Portugal no. 5-04.
- (3) A maior rigidez observada nos preços dos serviços é um dos resultados mais robustos encontrados não só para Portugal como para a generalidade dos países que participaram na IPN, existindo evidência de que uma proporção maior da remuneração do factor trabalho (labour share) está associada a frequências de alteração dos preços mais baixas (veja-se, por exemplo, Alvarez, L., Burriel, P. e I. Hernando (2005), "Price setting behaviour in Spain: Evidence from micro PPI data", Working Paper, no. 552, ECB).

modo, a inflação que se observa a nível agregado é o resultado de uma maior frequência de subidas de preços e não de diferenças de magnitude entre as subidas e as descidas de preços.

A informação qualitativa proveniente do inquérito realizado junto de uma amostra de empresas portuguesas permitiu complementar a análise das frequências de alteração dos preços⁴. Em particular, possibilitou investigar alguns aspectos do processo de determinação dos preços que não são passíveis de serem analisados com base na informação quantitativa acima apresentada, como sejam, o conjunto de informação utilizado pelas empresas quando revêem os seus preços, as razões que levam as empresas a alterar os seus preços com pouca regularidade, ou o tempo médio de reacção dos preços a variações significativas nos custos ou na procura. Os principais resultados encontrados são os seguintes⁵:

- Em circunstâncias normais, mais de metade das empresas revê os preços com base em regras temporais, ou seja, os preços são revistos em datas bem definidas no tempo e independentemente das condições económicas prevalentes (Quadro 2). Este tipo de abordagem por parte das empresas surge em alternativa às chamadas regras contingentes, nas quais não existe qualquer regularidade nas datas de revisão dos preços, com estas a ocorrerem apenas quando as condições económicas assim o justificam. Na presença de choques, as regras temporais induzem geralmente maior rigidez nos preços. Os resultados do inquérito revelaram ainda que, perante alterações muito significativas das condições económicas, cerca de 35 por cento das empresas que habitualmente ajustam os seus preços numa base periódica passam a adoptar regras contingentes, um resultado consistente com o encontrado para o conjunto da área do euro.
- Uma percentagem importante de empresas revê os preços tendo por base um conjunto alargado de informação, o qual inclui expectativas sobre a evolução futura das variáveis relevantes para a maximização do lucro, como a evolução da procura, dos custos e do preço dos principais concorrentes. No entanto, a maioria toma as suas decisões sobre os preços a praticar sem atender ao comportamento esperado para a envolvente económica, sendo que cerca de um quarto opta por uma regra de indexação simples, baseada por exemplo na taxa de inflação corrente ou no crescimento salarial. Este tipo de informação tem particular importância, dado que quaisquer desvios face um comportamento otimizador por parte das empresas podem revelar-se uma fonte adicional de rigidez nos preços.
- A evidência qualitativa mostra que os preços parecem responder mais rapidamente a choques de custos, sobretudo quando estes são no sentido ascendente, do que a choques de procura. A percentagem de empresas que não altera os preços durante os primeiros seis meses após um choque é considerável, variando entre 38 por cento, para um choque que implique um aumento dos custos, e 55 por cento, para um choque que se traduza num aumento da procura. Os resultados sugerem ainda que a rapidez de reacção dos preços na indústria é significativamente superior à observada nos serviços.

Quadro 2

EVIDÊNCIA QUALITATIVA SOBRE A REVISÃO DOS PREÇOS

Em percentagem do total de empresas

Regras de revisão dos preços	Portugal	Área do Euro	Informação utilizada	Portugal	Área do Euro
Regras temporais, dos quais:	54.6	80	Toda a informação, inc. expectativas	42.3	48
Estritamente	35.4	34	Informação corrente e passada	33.1	34
Na ausência de choques significativos	19.2	46	Regra de indexação	24.6	-
Regras contingentes	45.4	20			

Fontes: Para Portugal: Martins, F. (2005); para a área do euro: Fabiani et al. (2005).

(4) Das 1370 empresas inquiridas cerca de 85 por cento pertencem à indústria transformadora, enquanto as restantes operam no sector dos serviços.

(5) A totalidade dos resultados obtidos, bem como uma descrição das questões metodológicas subjacentes à construção do inquérito, podem ser encontradas em Martins, F. (2005).

A existência de “contratos implícitos” entre as empresas e os seus clientes, em que existe o compromisso tácito de preservar a estabilidade dos preços como forma de garantir uma relação duradoura e previsível, surge como a principal justificação para que as empresas não ajustem imediatamente os seus preços na sequência de alterações significativas nos custos ou na procura. Os resultados do inquérito revelaram ainda outras motivações importantes, como a existência de falhas de coordenação ligadas ao receio das empresas em alterar os preços se os seus concorrentes não o fizerem, o constrangimento imposto pela presença de uma proporção elevada de custos fixos, ou ainda a existência de contratos explícitos (formais) cuja renegociação pode revelar-se onerosa.

Caixa 2.5. Os Incentivos ao Trabalho e a Cobertura Financeira do Subsídio de Desemprego

A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) tem recolhido evidência internacional sobre os potenciais efeitos dos sistemas fiscais, de apoio social e de desemprego nos incentivos ao trabalho. Algumas características destes sistemas produzem efeitos perversos, não só sobre os incentivos a transitar do desemprego para o emprego, como também em sentido contrário. Esta caixa insere-se nesta linha de investigação, centrando a atenção no sistema de apoio ao desemprego em Portugal.

Os sistemas públicos de apoio ao desemprego, ao disponibilizarem rendimentos de substituição em situações adversas no mercado de trabalho, podem ser vistos como uma forma de seguro que os indivíduos valorizam de acordo com as suas preferências em suavizar os níveis de consumo ao longo da vida. Este tipo de seguro não é tipicamente disponibilizado pelo mercado, sobretudo por razões de selecção adversa¹, pelo que esta falha de mercado justifica parcialmente a existência de sistemas públicos de apoio ao desemprego. Contudo, a dimensão do sistema público deve atender ao nível de suavização do consumo que as formas individuais de seguro já garantem (por exemplo, poupança em períodos de emprego, empréstimos, rendimentos de outros membros familiares). De facto, a introdução ou expansão de um sistema público gera invariavelmente efeitos de substituição das formas privadas de seguro, os quais devem ser tidos em linha de conta na determinação da generosidade do sistema. Finalmente, a escolha óptima da cobertura financeira do sistema deve também considerar que o sistema público induz custos do tipo risco moral², como, por exemplo, a diminuição da intensidade de procura de emprego.

Um elemento para aferir a cobertura financeira dos regimes de apoio ao desemprego é a comparação dos rendimentos dos indivíduos nas situações de emprego e de desemprego subsidiado. Para isso, a literatura sugere o cálculo de taxas líquidas de substituição (TLS) como sendo o rácio entre o rendimento líquido de substituição devido numa situação de desemprego e o rendimento líquido do trabalho. Neste contexto, taxas líquidas de substituição próximas da unidade são desincentivadoras do trabalho.

A OCDE, na sua publicação “Benefits and Wages”³, produz uma análise comparativa das TLS entre países membros para um conjunto tipificado de agregados familiares. Por exemplo, para um casal sem filhos, na qual um membro ganha 100 por cento do rendimento médio nacional⁴ e o outro 2/3 dessa média, as TLS oscilavam, em 2002, entre 44 e 89 por cento, no caso da perda do rendimento mais elevado. A média dos países considerados situava-se em 73.3 por cento. Nestes cálculos, Portugal apresenta uma taxa de 88 por cento, situando-se no topo da lista dos países com mais desincentivos ao trabalho, sendo apenas ultrapassado pelo Luxemburgo e Suécia com 89 por cento. As diferenças entre Portugal e os países com menores taxas explicam-se sobretudo pelo tratamento tributário diferenciado que é dado ao rendimento de substituição. Em Portugal, este rendimento está isento de imposto sobre o rendimento (IRS) e também de contribuições sociais, enquanto que na generalidade dos países há lugar, quando muito a uma redução das taxas⁵. Para outros tipos de famílias, por exemplo, um casal com 2 filhos, em que apenas um membro trabalha e recebe a média do rendimento nacional, Portugal situa-se em 7º lugar, com uma TLS de 77 por cento, logo atrás da Alemanha e Holanda com 78 por cento, mas acima da média na OCDE de 67,1 por cento.

O trabalho da OCDE ilustra o problema e enquadra-o internacionalmente, pecando por considerar apenas os efeitos para o rendimento médio. Com efeito, o cariz progressivo e o conjunto de isenções do sistema fiscal introduzem distorções que geram um grau assinalável de heterogeneidade de TLS na distribuição de rendimento dos indivíduos. Esta caixa calcula, para o caso português, as TLS para salários brutos mensais no intervalo entre 357 euros (o salário mínimo em 2003) e 8 vezes esse valor, utilizando para tal as tabelas de retenção na fonte e outras

(1) A “selecção adversa” decorre de um problema de informação assimétrica. Nas situações em que os indivíduos segurados conhecem melhor o seu nível de risco do que a entidade seguradora, apenas aqueles que têm associado um maior nível de risco optam por adquirir o seguro. De facto, uma vez que o preço é fixado com base no risco médio, adquirir o seguro não seria compensador para os indivíduos de menor risco. Este tipo de situação traduz-se necessariamente em perdas para a seguradora.

(2) “Risco moral” significa que os indivíduos cobertos por um seguro tendem a adoptar comportamentos que agravam o risco, resultando, tal como no problema de “selecção adversa”, em perdas para as entidades seguradoras.

(3) Edição de 2004, OECD.

(4) Mais concretamente do salário do Average Production Worker. Ver a publicação da OCDE “Taxing Wages: 2001-2002” para detalhes adicionais.

(5) Nos cálculos são incluídos outros benefícios específicos de cada país, como por exemplo subsídios de apoio à habitação.

regras em vigor no ano de 2003. Por simplicidade, considera-se o caso de um casal com dois filhos (4 e 6 anos de idade) em que apenas um membro trabalha e que terá, portanto, direito também a apenas um subsídio de desemprego⁶.

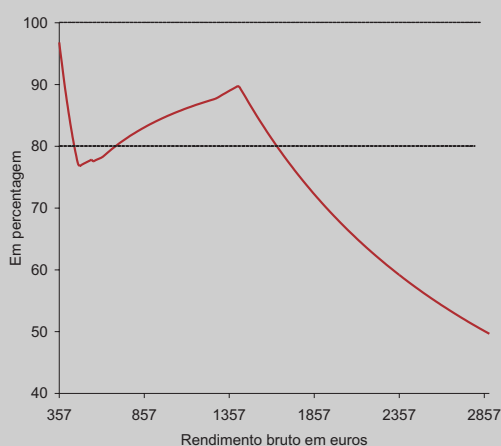
O Gráfico 1 reflecte a ideia de um sistema bastante generoso na sua componente financeira, sobretudo para rendimentos do trabalho mais baixos⁷. Fica também patente a heterogeneidade do sistema, destacando-se as seguintes situações:

- Taxas líquidas de substituição geralmente superiores a 80 por cento para rendimentos brutos entre o salário mínimo e aproximadamente 5 vezes esse valor.
- Para o intervalo de rendimentos entre aproximadamente os 450 euros e os 1.500 euros, o sistema de apoio ao desemprego é regressivo, o que contraria o carácter progressivo subjacente ao sistema fiscal.
- A partir dos 1.650 euros de rendimento bruto, o subsídio de desemprego passa a estar limitado pelo valor máximo de 3 salários mínimos, pelo que se observa uma queda contínua da TLS a partir desse ponto.

Gráfico 1

TAXAS LÍQUIDAS DE SUBSTITUIÇÃO PARA UM CASAL COM 2 FILHOS

(só um empregado, só um subsídio de desemprego)



Fonte: Cálculos do Banco de Portugal.

Nos cálculos efectuados não foram consideradas as despesas de deslocação para e do trabalho, nem outras despesas tipicamente associadas ao trabalho, como por exemplo, a necessidade de contratar a terceiros o apoio familiar a menores ou idosos anteriormente prestados por um membro da família, e que em Portugal podem constituir uma restrição mais activa do que noutros países com vastas redes públicas de prestação destes serviços. Resulta, portanto, que as taxas líquidas de substituição subestimam os desincentivos ao trabalho, pois a consideração desses custos adicionais aumentaria as TLS.

A caracterização dos incentivos ao trabalho em Portugal sugere que é necessário proceder a ajustamentos nalgumas políticas passivas do mercado de trabalho, podendo as reformas incidir no apoio ao desemprego ou no tratamento fiscal dos rendimentos do trabalho. Nesse sentido, o enquadramento internacional do problema fornece uma referência útil para a forma de adaptar as regras tributárias e contributivas à promoção dos incentivos ao tra-

(6) É de notar que esta análise cobre igualmente o caso em que os dois membros do casal trabalham e ambos perdem o seu rendimento. Adicionalmente, refira-se que outros dois casos estudados, solteiro e divorciado com filhos, apresentam resultados muito semelhantes.

(7) Na outra dimensão de generosidade, a duração dos subsídios de desemprego, o sistema português tem-se tornado ao longo do tempo crescentemente generoso. Veja-se Pereira, Ana (2006), "Avaliação do impacto das alterações do sistema social de apoio do desemprego", Boletim Económico, Primavera, Banco de Portugal.

balho. No período de desemprego, seria possível proceder a uma aproximação das obrigações fiscais e de contribuições para a segurança social entre desempregados e empregados, reduzindo-se assim as TLS. Optando por promover os períodos de emprego, poder-se-iam introduzir taxas de imposto negativas para rendimentos do trabalho muito baixos, que na prática funcionam como um complemento do rendimento sob a forma de um subsídio fiscal ao trabalho, incentivando portanto os indivíduos a transitar do desemprego (subsidiado) para o emprego. Esta solução é conhecida na literatura por “Earned Income Tax Credit”, tendo sido adoptada entre outros casos nos Estados Unidos e no Reino Unido com resultados positivos⁸.

(8) Veja-se, por exemplo, Hotz, V. J. e Scholz, J. K. (2003), “The Earned Income Tax Credit”, em Robert A. Moffitt, ed., *Means-Tested Transfer Programs in the United States* (Chicago: The University of Chicago Press). Meyer, B. D. e Rosenbaum, D. T. (2001), “Welfare, The Earned Income Tax Credit, and the Labor Supply of Single Mothers”, *Quarterly Journal of Economics* 116(3), 2001: 1063-2014. Blundell, R., Duncan, A., McCrae, J. e Meghir, C., (1999), “Evaluating In-Work Benefit Reform: The Working Families Tax Credit in the U.K.”, JCPR Working Paper 160.

Caixa 2.6. Políticas Públicas de Apoio à Procura de Emprego e a Duração do Desemprego

No final dos anos 90, seguindo as directrizes da Estratégia Europeia para o Emprego, o Plano Nacional de Emprego introduziu em Portugal um vasto conjunto de programas de apoio à procura de emprego. Em concreto, para os jovens até 25 anos, antes de completarem 6 meses de desemprego, foi criado o programa INSERJOVEM e para indivíduos com 25 ou mais anos, antes de completarem 1 ano de desemprego, foi introduzido o programa REAGE. Sumariamente, os programas previam um conjunto de intervenções junto da população-alvo no sentido de apoiar a procura de emprego e a participação em pequenos cursos de aquisição de competências, com o grau de intensidade a variar de acordo com as características dos desempregados. Pretendia-se, com estes apoios, promover e acelerar a transição dos desempregados para o emprego. Nesta caixa avalia-se o impacto que estes programas tiveram sobre a duração do desemprego, a medida directa do sucesso destas políticas.

A Estratégia de Identificação da Causalidade

A tarefa principal na identificação de uma relação de causalidade entre uma política pública e os seus resultados é isolar cada um dos elementos que possam ter afectado o comportamento da variável com que se pretende medir esse sucesso. No caso presente, é natural que outras variáveis, que não os programas públicos, tenham influenciado a duração do desemprego, por exemplo, o forte crescimento económico verificado no final dos anos 90. É, portanto, necessária uma estratégia de identificação/isolamento dos efeitos do programa. A ideia subjacente à estratégia seguida é a da construção de um contrafactual: o que teria acontecido à duração do desemprego se os indivíduos expostos aos programas neles não tivessem participado?

Para ultrapassar a dificuldade do contrafactual não ser observado, criaram-se dois grupos de indivíduos, o mais semelhantes possível, mas em que um dos grupos foi exposto ao programa e o outro não¹. Os primeiros são referidos como “grupo de tratamento” e os segundos como “grupo de controlo”. A implementação dos programas INSERJOVEM e REAGE decorreu de forma desfasada entre Junho de 1998 e Janeiro de 2001 no território nacional. Em concreto, do total de indivíduos elegíveis para os programas, uma fracção participou porque se encontrava numa região de implementação, enquanto os outros indivíduos não foram alvo das novas políticas de activação porque se encontravam em regiões em que estas não foram implementadas naquele período. Este tipo de implementação parcial e sequencial dos programas é, na perspectiva do avaliador, o “segundo dos melhores mundos” porque permite recriar um ambiente quase-experimental (laboratorial). Por outras palavras, indivíduos semelhantes, preenchendo as mesmas condições de elegibilidade, diferiram na sua exposição ao tratamento por motivos meramente geográficos, não havendo lugar a uma selecção propositada dos participantes, o que poderia enviesar os resultados (da avaliação) do programa. A primeira estimativa da avaliação do programa consiste, assim, nas diferenças de duração de desemprego entre estes dois grupos no período pós-programa.

Apesar de não se esperarem diferenças substanciais nas características observáveis entre os dois grupos, é possível utilizar um nível de controlo adicional. Assim, num segundo passo, em vez de comparar os dois grupos num só momento do tempo, procede-se à comparação em dois momentos: antes do programa e depois do programa. Desta forma, se existirem diferenças entre os grupos, e assumindo que estas se mantêm constantes ao longo do tempo, à diferença observada depois do tratamento pode-se subtrair a diferença já observada anteriormente, identificando-se assim a parcela imputável ao programa (a fonte de variação distinta entre os 2 grupos). Por exemplo, é natural que a composição dos indivíduos num grupo de controlo formado com base nas regiões interiores seja diferente da composição de um grupo de tratamento formado com base nas regiões litorais. Contudo, se as diferenças na composição dos indivíduos dos dois grupos em 1998 forem iguais às verificadas em 1997, uma hipótese muito plausível, podemos descontar às diferenças na duração do desemprego observadas em 1998 as que já existiam antes do programa (em 1997). O remanescente é identificado como o efeito do programa².

(1) Por semelhantes entenda-se em termos educacionais, regionais, sectoriais, género e outras variáveis observáveis. Num processo aleatório de selecção para participação nos programas também se consegue um equilíbrio nas variáveis não-observáveis pelo avaliador, como por exemplo o esforço de procura de emprego.

(2) Na literatura este procedimento é conhecido por “diferença-das-diferenças”.

Os Resultados

A avaliação aqui apresentada é feita com base nos dados recolhidos pelo Sistema de Informação e Gestão da Área de Emprego (SIGAE) do Instituto de Emprego e Formação Profissional (IEFP), contendo mais de 2 milhões de registos para cerca de 1,5 milhões de indivíduos no período de Janeiro de 1997 a Janeiro de 2001. Há, portanto, um período anterior à implementação do programa, de Janeiro de 1997 a Maio de 1998, coincidindo o restante período com a implementação das medidas. O Quadro 1 apresenta estatísticas-sumário para algumas características sócio-económicas dos grupos de tratamento e controlo. Note-se a semelhança dos valores médios das características dos dois grupos. Na parte inferior do quadro ressalta a preponderância das saídas resultantes de cancelamentos dos registos relativamente às saídas resultantes de transições para o emprego (estas são apenas cerca de 21 por cento do total das saídas).

Quadro 1

ESTATÍSTICAS SUMÁRIO DAS CARACTERÍSTICAS DOS INDIVÍDUOS REGISTADOS, POR GRUPO DE ANÁLISE

Variável	Grupo			
	Tratamento		Controlo	
	Média	D. padrão	Média	D. padrão
Idade (em anos)	31.9	12.8	33.4	13.2
Proporção de homens	0.37	0.48	0.41	0.49
Proporção de beneficiários de subsídio de desemprego	0.23	0.42	0.28	0.45
Estado civil (em proporção)				
Casado	0.48	0.50	0.49	0.50
Solteiro	0.47	0.50	0.47	0.50
Outro	0.05	0.21	0.05	0.22
Escolaridade (em proporção)				
4 anos	0.28	0.45	0.28	0.45
6 anos	0.24	0.43	0.22	0.42
9 anos	0.17	0.38	0.17	0.38
11 anos	0.09	0.29	0.10	0.30
12 anos	0.10	0.30	0.10	0.30
Bacharelato	0.03	0.16	0.03	0.16
Licenciatura	0.03	0.16	0.04	0.21
Mestrado	0.00	0.01	0.00	0.01
Doutoramento	0.00	0.00	0.00	0.00
Não sabe ler	0.07	0.25	0.06	0.25
Razão do registo				
Estudante	0.11	0.32	0.10	0.30
Terminou estudos	0.06	0.24	0.05	0.22
Terminou formação	0.01	0.10	0.00	0.07
Trabalhava em casa	0.01	0.12	0.01	0.12
Despedido	0.20	0.40	0.26	0.44
Despediu-se	0.03	0.18	0.04	0.18
Termino por mútuo acordo	0.02	0.13	0.03	0.16
Fim trabalho temporário	0.34	0.47	0.29	0.46
Outros	0.22	0.42	0.21	0.41
<i>Por memória:</i>				
Número de observações por estado de destino ^(a)				
Colocados pelos Centros de Emprego ou meios próprios	12 398		41 026	
Registos cancelados	37176		146 684	
Total	53 400		201 113	

Fontes: SIGAE e cálculos do Banco de Portugal.

Nota: (a) Os números aqui reportados dizem respeito apenas aos indivíduos que foi possível identificar como membros estatísticos dos grupos de tratamento e controlo. Ao longo do período em análise passaram pelo sistema e programas um número muito superior de indivíduos.

O Quadro 2 apresenta os resultados da avaliação. Em concreto, para os indivíduos que participaram nos programas, é reportado o impacto médio sobre a duração do desemprego, ou seja, o aumento ou redução no período de desemprego que os indivíduos que participaram sofreram relativamente a uma situação em que não tivessem participado nos programas. A ideia geral que emerge da leitura dos resultados é a de que a ligeira redução do período de desemprego induzida pelos programas não é significativa num contexto de durações longas. Conclui-se, ainda, que a redução é dominada não por colocações, mas sim pelo cancelamento de registos de processos de desemprego. O cancelamento de registos foi particularmente significativo no programa REAGE, nomeadamente no caso das mulheres. A redução resultante do cancelamento dos registos sugere um maior cuidado por parte dos gestores do sistema relativamente ao não cumprimento de regras relativas aos processos de desemprego registado (por exemplo, a não resposta dos desempregados a solicitações dos serviços).

A amplitude dos resultados para Portugal é comparável com as verificadas e documentadas na literatura para outros países, por exemplo, EUA, Inglaterra e Suécia³. Em face da evidência nacional e internacional, apesar das reduções obtidas nas durações do desemprego registado, é pouco crível que, numa análise de custo-benefício, tais programas constituam um ganho para a sociedade como um todo. Por um lado, as pequenas reduções nos períodos de desemprego não são obtidas na transição para o emprego e, por outro lado, há custos de implementação dos programas.

Quadro 2

IMPACTO DOS PROGRAMAS DE ACTIVAÇÃO NA DURAÇÃO DO DESEMPREGO

Em meses

	Programa INSERJOVEM			Programa REAGE		
	Todos	Homens	Mulheres	Todos	Homens	Mulheres
Saídas						
Colocações ^(a)	0.18 (0.21)	-0.04 (0.30)	0.21 (0.28)	0.09 (0.33)	0.38 (0.43)	-0.04 (0.47)
Cancelamentos ^(b)	-0.36 (0.12)	-0.38 (0.18)	-0.35 (0.15)	-0.56 (0.20)	-0.42 (0.27)	-0.89 (0.28)
Todas ^(c)	-0.15 (0.10)	-0.22 (0.15)	-0.11 (0.13)	-0.54 (0.17)	-0.48 (0.22)	-0.75 (0.23)

Fontes: SIGAE e cálculos do Banco de Portugal. Desvios-padrão das estimativas apresentados entre parêntesis.

Notas: (a) As "colocações" incluem colocações no mercado de trabalho por meios próprios ou através do IEFP. (b) Os "cancelamentos" dos registos são saídas do sistema motivadas pelo não cumprimento de disposições legais por parte dos desempregados. (c) Inclui as "colocações", os "cancelamentos" e as saídas não especificadas pelo sistema.

(3) Vejam-se, por exemplo, Black, D., Smith, J., Berger, M. e Noel, B. (2003), "Is the Threat of Reemployment Services More Effective than the Services Themselves? Evidence from Random Assignment in the UI System", *American Economic Review* 93(4): 1313-1327; Blundell, R., Dias, M., Meghir, C. e Reenen, J. V. (2004) "Evaluating the employment impact of a mandatory job search assistance program", *Journal of the European Economic Association* 2(4), 569-606; e, Larsson, L. (2003) "Evaluation of Swedish youth labor market programs", *The Journal of Human Resources* 38(4), 891-927.

Caixa 2.7. Evolução da Estrutura do Sector do Comércio a Retalho em Portugal

O nível de regulação é, em paralelo com o progresso técnico¹, um factor determinante para a evolução da produtividade no sector do comércio a retalho. Com efeito, a existência de barreiras à entrada de novas empresas no mercado e a imposição de restrições quanto aos horários de funcionamento e tipo de lojas permite a manutenção de práticas pouco eficientes e não promove a inovação, penalizando a eficiência estática e dinâmica.

O enquadramento regulamentar no sector do comércio a retalho em Portugal apresentou algumas alterações relevantes nos últimos anos. De entre elas a que suscitou maior debate quanto aos potenciais efeitos sobre a eficiência do sector foi a regulamentação dos horários de funcionamento das grandes superfícies comerciais contínuas. De acordo com a Portaria 153/96 de 15 de Maio, estes estabelecimentos podem estar abertos todos os dias da semana entre as 6 e as 24 horas, excepto aos domingos e feriados em que só poderão abrir entre as 8 e as 13 horas. No entanto, nos meses de Novembro e Dezembro a restrição quanto ao horário de funcionamento aos domingos e feriados não se aplica. Foram três os argumentos apresentados pelo legislador para a introdução desta regulamentação. Em primeiro lugar “a correcção de distorções da concorrência, especialmente através da introdução de uma uniformização nacional do regime de funcionamento das grandes superfícies que não desvirtue as potencialidades do mercado nem perpetue as clivagens que se vinham fazendo sentir e que levaram, inclusivamente, à coexistência, no mesmo concelho, de estabelecimentos com períodos de abertura muito diferentes”. Em segundo lugar, “a promoção de uma política que prossiga a consolidação e o fortalecimento das pequenas e médias empresas, como segmento indispensável à reconquista do mercado nacional, numa estratégia geradora de emprego, integradora da distribuição com as pequenas e médias empresas agrícolas e industriais, e que permita, num justo equilíbrio de oportunidades, a coexistência de todas as fórmulas empresariais”. Por fim, “a preservação dos hábitos de consumo adquiridos e a satisfação das necessidades de abastecimento dos consumidores”.

Outro elemento regulamentar importante foi a aprovação do Decreto-Lei 218/97 de 20 de Agosto que estabeleceu um regime de autorizações prévias para a instalação e modificação de ‘unidades comerciais de dimensão relevante’ baseado em quotas de mercado máximas ao nível nacional e na área de influência, fixadas em 35 e 45 por cento², respectivamente. Esta situação foi alterada em 2004 com a aprovação do novo regime do licenciamento comercial que simplificou os requisitos para a atribuição de licenças para a abertura de novas lojas e eliminou o sistema de quotas. Por fim, em 2005, no segmento específico dos medicamentos não sujeitos a receita médica, é de registar a aprovação da legislação que permite a sua venda fora das farmácias.

Tal como Portugal, outros países europeus registaram uma travagem no processo de desregulamentação no sector do comércio a retalho em meados da década de noventa, com o mesmo tipo de objectivos enunciados acima. A título de exemplo, em França esta travagem traduziu-se na limitação do número de novas grandes superfícies e em Espanha traduziu-se na fixação de limites às horas de abertura³. O processo de desregulamentação foi retomado posteriormente. Com efeito, o indicador do nível de regulação no sector do comércio a retalho da OCDE mostra que a maioria dos países, incluindo Portugal, registou progressos na redução da regulação entre 1996 e 2003 (Gráfico 1).

O sector do comércio a retalho apresenta em Portugal grande diversidade quanto à especialização e tipologia das lojas. De acordo com os dados da Direcção Geral da Empresa, em 2005, cerca de 44 por cento dos estabelecimentos retalhistas pertenciam ao ramo alimentar. Por outro lado, em termos absolutos predominam os estabelecimentos de pequena dimensão e com reduzido número de trabalhadores. Em 2005, os estabelecimentos retalhistas com área de exposição e venda inferior a 120 metros quadrados representavam cerca de 80 por cento do total e a percentagem de estabelecimentos com apenas um trabalhador e entre dois e cinco trabalhadores era de cerca de 52 e 39 por cento, respectivamente.

A evolução observada no número e tipo de estabelecimentos comerciais registados em Portugal pode fornecer informação relevante para avaliar os efeitos de alterações na legislação. No entanto, é importante ter em conta que

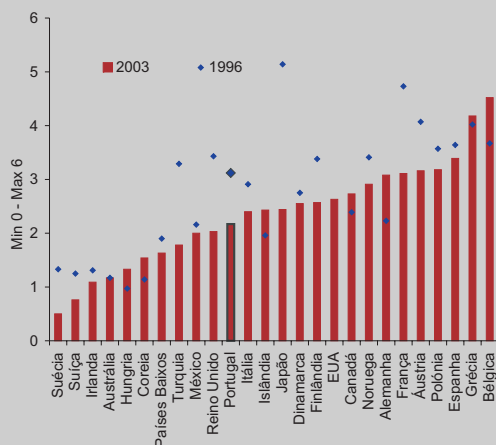
(1) Nos EUA o crescimento da produtividade no sector do comércio a retalho tem sido, em larga medida, associado à utilização de tecnologias de informação e comunicação. A este respeito veja-se por exemplo, Doms, M. Jarmin, R. e Klimek, S (2003), “IT investment and firm performance in US retail trade”, Working Paper 2003-19, FRBSF.

(2) Portaria nº739/97 (2ª série) de 26 de Setembro.

(3) Veja-se a este respeito (2006), “Competition, productivity and prices in the euro area services sector”, Occasional Paper nº44, Abril, ECB.

Gráfico 1

ÍNDICE DE REGULAÇÃO NO SECTOR DO COMÉRCIO A RETALHO^(a)

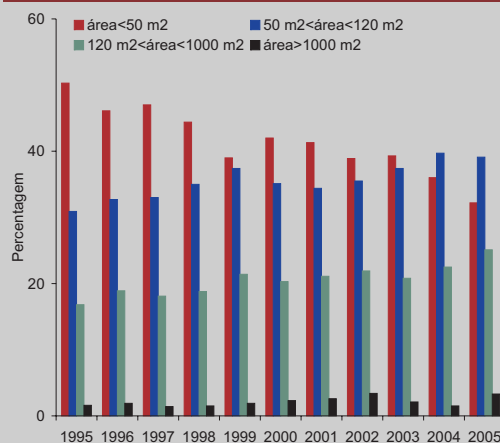


Fonte: OCDE.

Nota: (a) O indicador reúne informação sobre regulação relativa ao registo comercial, licenciamento, grandes superfícies, protecção das empresas incumbentes, horários de funcionamento e controlo de preços.

Gráfico 2

VARIAÇÃO DO NÚMERO^(a) DE ESTABELECIMENTOS COMERCIAIS RETALHISTAS
Estrutura por escalões de área de exposição e venda



Fonte: Estatísticas do Cadastro Comercial.

Nota: (a) Novas inscrições no Cadastro Comercial menos abates.

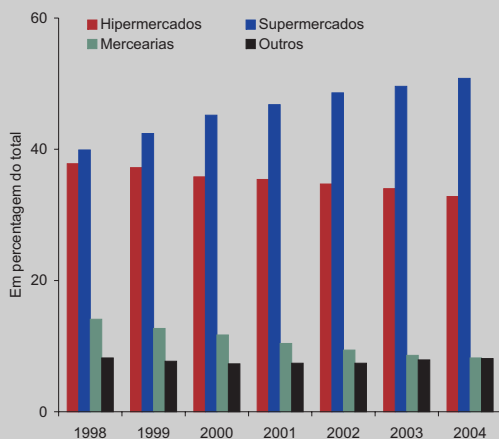
uma parte da evolução verificada resulta também dos desenvolvimentos cíclicos da economia portuguesa e de alterações na tecnologia e preferências dos consumidores. A informação contida na base de dados do cadastro comercial⁴ revela um aumento tendencial da dimensão média das superfícies comerciais em Portugal, com relevo para o aumento do peso dos estabelecimentos de média dimensão e para a diminuição das pequenas lojas (Gráfico 2). No período mais recente e no segmento do retalho alimentar a tendência de redução da importância relativa dos estabelecimentos de menor dimensão é também visível em termos da estrutura do volume de vendas (Gráfico 3). Adicionalmente, de acordo com o cadastro comercial, em termos da variação do número superfícies comerciais retalhistas com área superior a 1500 metros quadrados observou-se uma tendência de diminuição entre 1997 e 2004 que deverá estar relacionada com as referidas restrições impostas pela legislação, situação que se alterou em 2005 (Gráfico 4).

Em termos gerais, não obstante as alterações legislativas introduzidas no sector do comércio a retalho português em meados da década de noventa, prosseguiu a redução estrutural no peso dos pequenos estabelecimentos. Por outro lado, as limitações à abertura de novas grandes superfícies comerciais e ao seu horário de funcionamento poderá ter contribuído para o aumento do peso dos estabelecimentos de média dimensão.

(4) Note-se que a informação obtida nesta base de dados não traduz de forma precisa a evolução do número de estabelecimentos licenciados em cada ano, uma vez que existem desfazamentos entre o momento de abertura ou fecho de lojas e a actualização do cadastro. Tais problemas são mais acentuados no universo dos estabelecimentos de pequena dimensão e no início do funcionamento do cadastro comercial.

Gráfico 3

ESTRUTURA DO VOLUME DE VENDAS NO RETALHO ALIMENTAR POR TIPO DE ESTABELECIMENTO^(a)

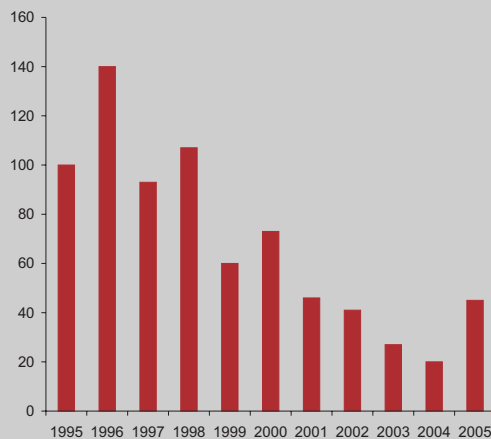


Fonte: A. C. Nielsen Company (in O Comércio em Números nº8).

Nota: (a) O volume de vendas inclui a totalidade dos produtos e/ou serviços comercializados nas lojas consideradas neste índice e não apenas os alimentares.

Gráfico 4

VARIAÇÃO DO NÚMERO^(a) DE ESTABELECIMENTOS COMERCIAIS RETALHISTAS COM ÁREA SUPERIOR A 1500 M2



Fonte: Estatísticas do Cadastro Comercial.

Nota: (a) Novas inscrições no cadastro comercial menos abates.

3. PRODUTO, DESPESA E CONTAS EXTERNAS

3.1. Caracterização Geral

As estimativas do Banco de Portugal apontam para um crescimento da economia portuguesa de 0.3 por cento em 2005, o que corresponde a uma desaceleração de 0.8 pontos percentuais relativamente a 2004 (Quadro 3.1). A actual estimativa aponta, deste modo, para um crescimento da actividade inferior ao verificado na área do euro em cerca de 1 p.p. Como consequência do diferencial de crescimento negativo registado desde 2002, tem-se acentuado a divergência entre o rendimento *per capita* em Portugal e a média da área do euro.

O abrandamento da actividade em 2005 foi determinado essencialmente pela queda do investimento e por uma redução significativa do contributo das exportações para o crescimento do PIB. O consumo privado manteve um crescimento claramente superior ao do PIB, apesar de ter registado uma desaceleração ao longo do ano. Por sua vez, o consumo público registou uma aceleração face ao ano anterior. Neste contexto, e não obstante a queda do investimento, as necessidades de financiamento externo da economia voltaram a aumentar.

O desempenho recente da actividade económica em Portugal caracteriza-se pela ausência de uma recuperação sustentada, em contraste com o observado após a recessão de 1993. De facto, apesar da desaceleração da actividade económica ter sido mais acentuada no anterior período recessivo, o ritmo de crescimento foi, ainda assim, não só superior ao verificado actualmente, como a queda da actividade foi seguida de um movimento claro de aceleração do PIB (Gráfico 3.1). A comparação com o anterior ciclo económico revela igualmente que a evolução recente se caracteriza por um crescimento mais forte do consumo privado e por um comportamento muito mais desfavorável quer das exportações quer do investimento, as duas componentes da despesa que, sobretudo em pequenas economias abertas, revelam tipicamente um maior dinamismo nas fases de recuperação.

Quadro 3.1

PRODUTO INTERNO BRUTO E COMPONENTES DA DESPESA ^(a)						
Taxa de variação real						
Em percentagem						
	Pesos 2004	2001	2002	2003	2004	2005
PIB	100.0	2.0	0.8	-1.2	1.1	0.3
Consumo privado	64.4	1.3	1.3	0.0	2.3	1.8
Consumo público	20.6	3.3	2.6	0.7	1.6	1.9
Investimento	22.9	1.2	-4.7	-9.8	1.1	-3.7
FBCF	22.3	1.0	-3.5	-10.0	0.0	-2.7
Variação de existências ^(b)		0.1	-0.4	0.0	0.2	-0.2
Procura interna	107.8	1.7	0.1	-2.2	1.9	0.6
Contributo da procura interna ^(b)		1.8	0.1	-2.4	2.0	0.7
Exportações	28.6	1.8	1.4	3.7	5.3	0.9
Mercadorias	20.9	1.5	1.8	6.3	4.3	1.0
Turismo e outros serviços	7.7	2.6	0.5	-3.4	7.9	0.8
Importações	36.4	0.9	-0.7	-0.5	7.0	1.7
Mercadorias	31.2	1.3	-0.3	0.5	6.9	1.6
Turismo e outros serviços	5.2	-1.6	-2.9	-6.0	7.8	2.5
Contributo da procura externa líquida ^(b)		0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.4

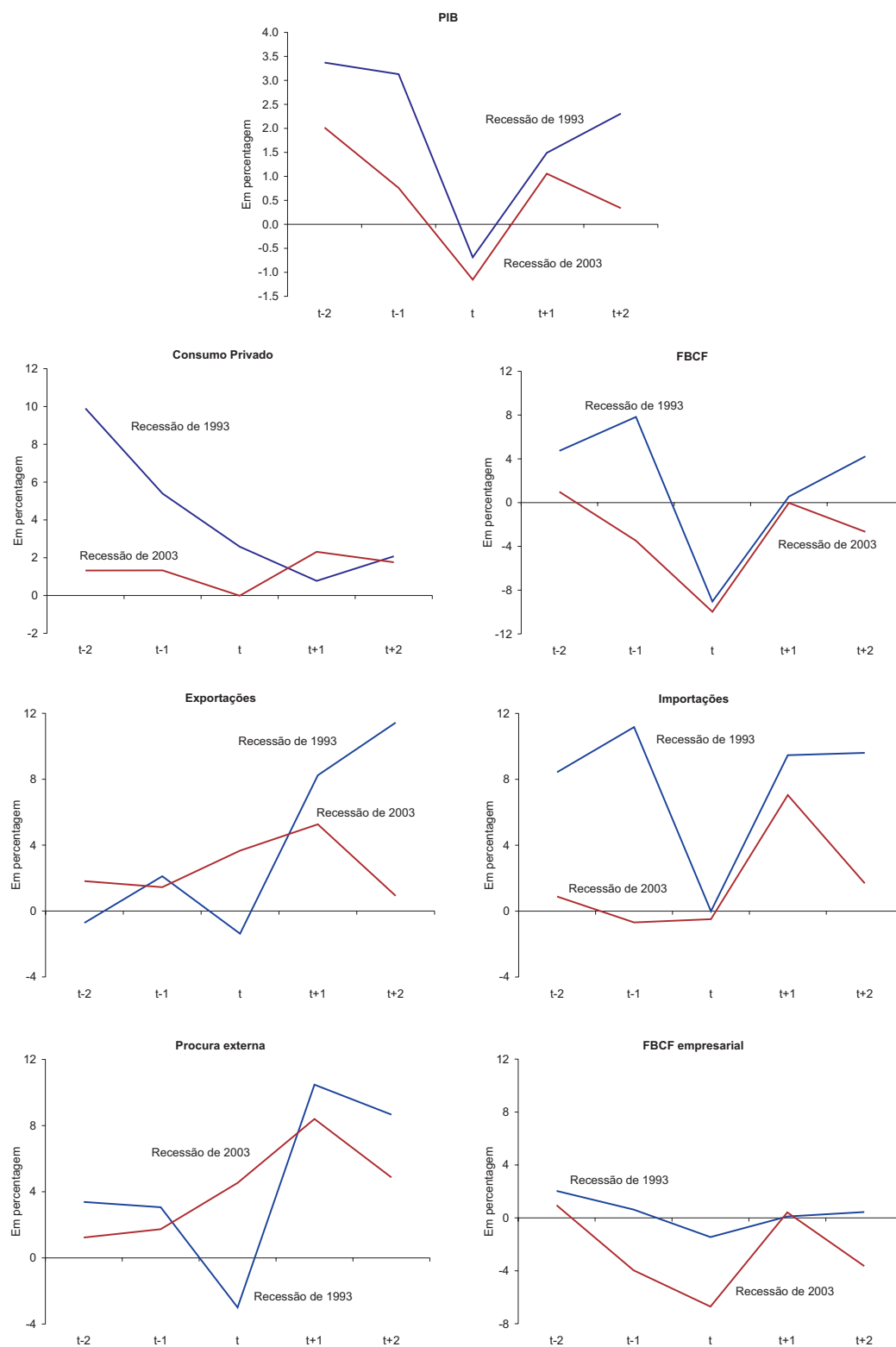
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE 2000-2003. (b) Contributo para a taxa de variação do PIB em pontos percentuais.

Gráfico 3.1

PRODUTO INTERNO BRUTO, COMPONENTES DA DESPESA E PROCURA EXTERNA

Taxa de variação homóloga



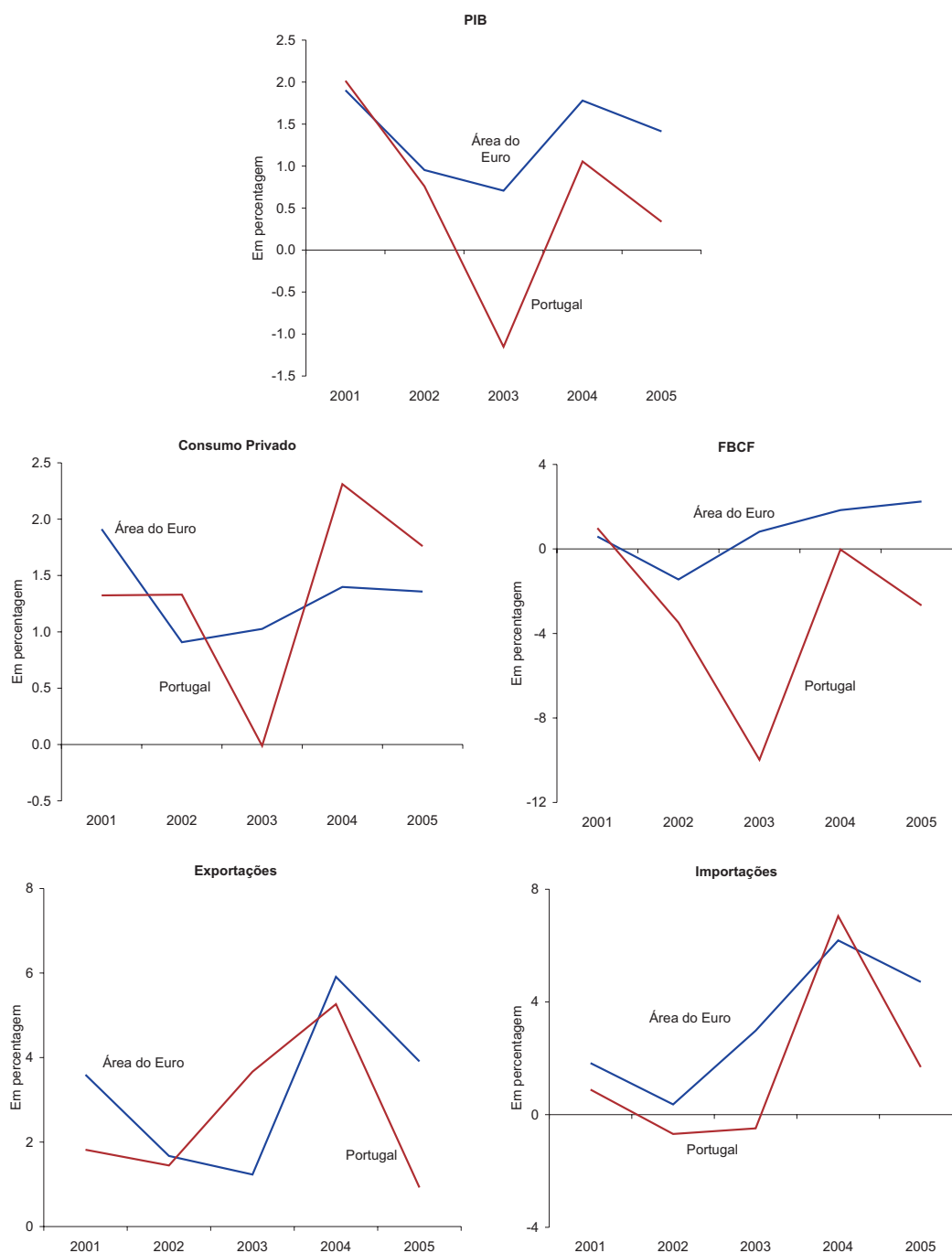
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: t corresponde, respectivamente, aos anos de 1993 e 2003.

O diferencial de crescimento negativo entre Portugal e a área do euro que se verifica desde 2002 tem reflectido a forte queda do investimento em Portugal e, em menor grau, um desempenho mais favorável das exportações no conjunto da área do euro. No caso do consumo privado, observou-se nos anos mais recentes um crescimento superior ao verificado na área do euro (Gráfico 3.2).

Gráfico 3.2

PRODUTO INTERNO BRUTO E COMPONENTES DA DESPESA EM PORTUGAL E NA ÁREA DO EURO
Taxa de variação homóloga



Fontes: Eurostat, INE e Banco de Portugal.

Apesar da procura externa manter um ritmo de crescimento significativo, a deterioração da capacidade competitiva da economia nacional, num quadro de concorrência acrescida nos mercados internacionais, tem limitado o contributo das exportações para o crescimento do PIB. O agravamento dos custos de trabalho relativos na última década e a estrutura das exportações portuguesas surgem como os principais factores penalizadores do desempenho das exportações. A estrutura das exportações nacionais continua a apresentar um peso elevado de produtos com baixos conteúdos tecnológico e de capital humano, como os têxteis, o vestuário e o calçado, os quais têm enfrentado uma concorrência acrescida por parte dos novos participantes no comércio mundial com baixos custos. A informação disponível aponta para quedas significativas no valor das exportações deste tipo de bens em 2005. A perda de quota de mercado tem afectado igualmente alguns sectores de conteúdo tecnológico intermédio, como é o caso do sector automóvel e de máquinas eléctricas, os quais adquiriram um peso significativo na estrutura das exportações portuguesas na sequência de importantes projectos de investimento directo estrangeiro desenvolvidos em meados da década de 90. Adicionalmente, a evolução desfavorável da confiança dos agentes económicos num contexto de incerteza não só quanto às perspectivas de crescimento da procura, mas também quanto à forma como serão corrigidos os principais desequilíbrios da economia, tem afectado negativamente as decisões de investimento nos últimos anos.

3.2. Produto

O aumento dos custos das matérias-primas e da energia e a manutenção de um crescimento sustentado dos custos do trabalho, num contexto em que a deterioração da situação no mercado de trabalho parece não se traduzir num ajustamento adequado dos salários reais, afectaram negativamente a produção nacional em 2005. Enquanto os sectores dos serviços e da energia continuaram a crescer a um ritmo superior ao do PIB, nos restantes sectores de actividade registou-se uma contracção da produção (Quadro 3.2).

Prosseguindo a tendência dos anos anteriores, o sector dos serviços continuou a aumentar o seu peso relativo na estrutura produtiva portuguesa. O crescimento da actividade neste sector foi determi-

Quadro 3.2

VALOR ACRESCENTADO BRUTO POR RAMO DE ACTIVIDADE ^(a)						
Taxa de variação real						
Em percentagem						
	Pesos 2003 ^(b)	2001	2002	2003	2004	2005
Agricultura, silvicultura e pescas	3.4	-3.2	2.4	-3.1	-0.1	-7.4
Indústria extractiva	0.4	7.4	-10.7	0.2	2.2	-6.7
Indústria transformadora	15.8	1.4	-0.4	-0.8	0.4	-1.5
Electricidade, gás e água	2.5	3.6	0.3	6.5	5.7	5.4
Construção	6.7	2.8	-4.0	-12.7	-1.9	-5.2
Serviços	71.2	2.9	1.5	0.4	1.9	1.5
VAB	100.0	2.4	0.8	-0.8	1.4	0.4
Por memória:						
PIB ^(c)	-	2.0	0.8	-1.2	1.1	0.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE 2000-2003. (b) Em percentagem do VAB nominal. (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.

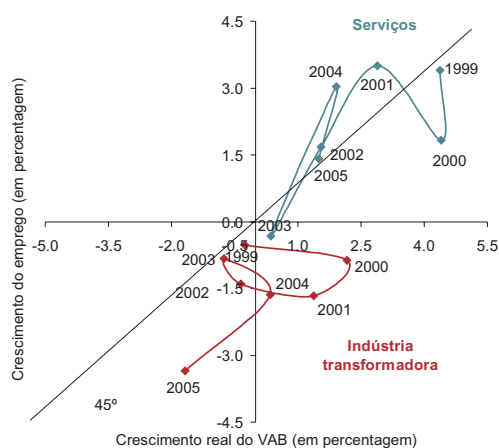
nado em larga medida pelo forte dinamismo das actividades financeiras em todos os seus subsectores, designadamente banca, seguros e outros intermediários financeiros. Paralelamente, verificou-se em 2005 uma desaceleração da actividade no comércio e reparação, consistente com o comportamento do consumo privado, enquanto o subsector alojamento e restauração registou um crescimento idêntico ao observado em 2004. Por seu turno, a actividade nos transportes e comunicações apresentou uma queda acentuada, sendo esta generalizável tanto aos diversos tipos de transporte como aos vários serviços de telecomunicações. Relativamente aos restantes subsectores dos serviços, verificou-se uma desaceleração da actividade na saúde, enquanto na educação e nas administrações públicas, o VAB registou uma relativa estabilidade em relação a 2004. (Ver Quadro Suplementar A.3.1). Note-se que nestes sectores, compostos essencialmente por serviços não mercantis, o emprego registou um crescimento significativo nos últimos dois anos (ver “Capítulo 5 *Emprego e Salários*”). Refira-se que, no conjunto dos serviços, a produtividade do trabalho terá apresentado uma variação virtualmente nula.

Depois de um crescimento ligeiro em 2004, a actividade na indústria transformadora voltou a registar uma queda em 2005, tendo esta sido mais acentuada na primeira metade do ano. A redução na actividade industrial em 2005 foi largamente determinada pela evolução observada nas chamadas indústrias tradicionais, como os têxteis, vestuário e o calçado, as quais registaram quedas na produção particularmente expressivas. Note-se que, nestas indústrias, se assistiu igualmente a uma redução significativa do emprego em 2005. Neste contexto, verificaram-se ganhos de produtividade, que poderão estar a reflectir, entre outros factores, o encerramento de empresas pouco competitivas e a saída de trabalhadores com menores níveis de produtividade (ver “Secção 3 do Capítulo 2 *Questões estruturais*”). O contraste entre o sector dos serviços – caracterizado por um aumento do emprego e por uma evolução negativa da produtividade – e a indústria transformadora – caracterizada por uma diminuição do emprego e por um crescimento da produtividade – insere-se numa tendência observada na economia portuguesa nos últimos anos (Gráfico 3.3).

Os sectores agrícola e da construção apresentaram quedas de actividade particularmente expressivas. O prolongado período de seca verificado em 2005, bem como a entrada em vigor da reforma da Política Agrícola Comum de 2003, traduzida numa substituição de ajudas ligadas à produção por ajudas directas ao rendimento dos agricultores, terão contribuído para a redução verificada na produção

Gráfico 3.3

**EMPREGO E VALOR ACRESCENTADO BRUTO
NOS SERVIÇOS E INDÚSTRIA TRANSFORMADORA
1999-2005**



Fontes: INE e Banco de Portugal.

agrícola. Por outro lado, a diminuição da actividade na construção é consistente com a deterioração da confiança no sector e reforça a tendência recente, após a grande expansão verificada na segunda metade da década de 90.

3.3. Despesa

Como referido, o crescimento médio do PIB situou-se em 0.3 por cento em 2005 (1.1 por cento em 2004). Refira-se que as estimativas apresentadas incorporam a nova série das Contas Nacionais em base 2000 divulgada pelo INE (ver “Caixa 3.1. A base 2000 das contas nacionais portuguesas”).

A estimativa anual para o crescimento do PIB tem implícita uma aceleração ligeira da actividade no segundo semestre, em termos homólogos, apesar da desaceleração do consumo privado e da queda mais acentuada da FBCF. Deste modo, a melhoria da actividade na segunda metade do ano reflecte o contributo mais favorável da procura externa líquida, em resultado de um menor crescimento das importações, bem como de uma aceleração das exportações¹. O comportamento intra-anual do PIB foi semelhante ao observado na área do euro, onde se verificou igualmente uma aceleração da actividade no segundo semestre do ano. No entanto, em contraste com o sucedido em Portugal, o desempenho mais favorável da actividade económica na área do euro na segunda metade de 2005 reflectiu, não apenas uma evolução mais favorável das exportações, como um maior crescimento da FBCF.

O consumo privado registou uma desaceleração em termos médios de 2.3 por cento em 2004 para 1.8 por cento em 2005, mantendo contudo uma taxa de crescimento claramente superior à do PIB. A evolução do consumo privado foi consistente com o menor crescimento do rendimento disponível dos particulares, que registou igualmente uma desaceleração em termos reais em relação a 2004. No en-

Quadro 3.3

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES ^(a)					
Taxas de variação nominal					
Em percentagem					
	2001	2002	2003 ^(b)	2004	2005
Rendimento disponível dos particulares	5.7	4.0	2.8(3.0)	4.3 (4.1)	3.3
Remunerações do trabalho ^(c)	5.5	5.1	2.3 (1.8)	4.2 (4.7)	4.0
Rendimentos de empresas e propriedade	4.5	1.6	2.8	-2.0	-0.3
Transferências correntes	9.1	4.7	5.8	8.9	5.5
Transferências internas	10.1	9.7	8.1	9.7	7.2
Transferências externas	3.9	-23.5	-12.5	0.5	-12.4
Impostos directos (-)	5.2	1.4	1.5 (-0.9)	0.9 (3.8)	5.3
Contribuições sociais (-)	6.1	5.4	4.3 (2.8)	4.7 (6.7)	3.8
Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões	-31.7	-28.6	-56.4	251.2	25.1
<i>Por memória:</i>					
Consumo privado	4.7	4.4	2.9	4.8	4.1
Poupança	13.8	0.5	-0.9 (4.0)	-0.5 (-2.4)	-4.5
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	10.9	10.5	10.4 (10.6)	9.9	9.2
Índice de preços no consumidor	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para 2000-2003. (b) Entre parêntesis, valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. (c) Remunerações recebidas pelas famílias residentes. Inclui contribuições patronais para a Segurança Social e subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

(1) De acordo com as estimativas do Banco de Portugal, entre o primeiro e o segundo semestre de 2005, as exportações de bens e serviços registaram uma aceleração, em termos homólogos, de -0.4 para 2.3 por cento, enquanto a taxa de variação das importações diminuiu de 3.5 para 0.1 por cento.

tanto, o consumo privado continuou a crescer a um ritmo superior ao do rendimento disponível, pelo que se verificou uma nova queda da taxa de poupança (Quadro 3.3).

O menor dinamismo do rendimento disponível reflectiu fundamentalmente o crescimento mais reduzido das remunerações do trabalho, associado à evolução menos favorável do emprego por conta de outrem. As transferências para as famílias registaram igualmente uma desaceleração em 2005, apesar de continuarem a apresentar um crescimento muito superior ao do rendimento disponível, traduzindo essencialmente a manutenção do forte crescimento das prestações sociais pagas pelas administrações públicas, em particular as referentes ao pagamento de pensões. O elevado ritmo de crescimento das transferências internas para as famílias nos últimos anos, um fluxo não directamente ligado à remuneração de factores produtivos e que está tipicamente associado a uma maior propensão para consumir, tem implicado um aumento do seu peso no rendimento disponível. Assim, em 2005, as transferências internas para as famílias representavam cerca de 30 por cento do respectivo rendimento disponível, o que compara com um valor próximo de 20 por cento em 1996.

A manutenção do nível reduzido das taxas de juro, associada nalguns casos a uma contracção das margens por parte dos bancos, bem como o alargamento dos prazos dos empréstimos e a introdução de novos produtos no mercado de crédito, tem contido o crescimento das prestações associadas ao serviço da dívida, permitindo o alisamento das despesas de consumo das famílias em relação ao rendimento disponível. Os novos produtos introduzidos no mercado de crédito contemplam a possibilidade de reconversão de passivos de curto-prazo sem garantia real em passivos de médio e longo prazo com garantia real (tipicamente hipotecária e com taxas de juro mais favoráveis), a existência de períodos de carência de capital nos primeiros anos do empréstimo, a adopção de prazos de amortização variáveis (que permitem a manutenção, dentro de determinados limites, do serviço da dívida num contexto de variação das taxas de juro) ou mesmo a possibilidade de pagamento no final do contrato de uma parte importante do empréstimo.

O consumo privado apresentou uma clara desaceleração ao longo do ano, consistente com a deterioração da confiança dos consumidores (Gráfico 3.4). De facto, entre o primeiro e o segundo semestre de 2005, a taxa de crescimento do consumo privado registou uma diminuição de 2.5 para 1.1 por cento. Entre os factores que terão contribuído para um menor dinamismo do consumo privado na segunda metade de 2005, podem destacar-se a evolução desfavorável da situação no mercado de trabalho, o aumento dos impostos em meados do ano, que terá igualmente levado a uma melhor percepção sobre a gravidade da situação orçamental, assim como, em menor medida, as expectativas de subida das taxas de juro a partir de Setembro, no contexto do forte endividamento das famílias.

O anúncio, no final de Maio, do aumento da taxa normal do IVA de 19 para 21 por cento, a partir de 1 de Julho, determinou alguma irregularidade no perfil intra-anual do consumo privado. Com efeito, este anúncio terá levado a uma antecipação das decisões de compra por parte dos consumidores, em particular em relação a bens de consumo duradouro, que se traduziu numa ligeira aceleração do consumo privado entre o primeiro e o segundo trimestre. Esta evolução foi particularmente evidente ao nível das vendas de automóveis, que registaram no mês de Junho um crescimento em termos homólogos próximo de 35 por cento. O forte crescimento das despesas de consumo foi extensível a outros bens de consumo duradouro. Em Junho, o índice de volume de negócios no comércio a retalho de bens duradouros, excluindo automóveis, registou uma taxa de variação homóloga de 21 por cento em termos reais.

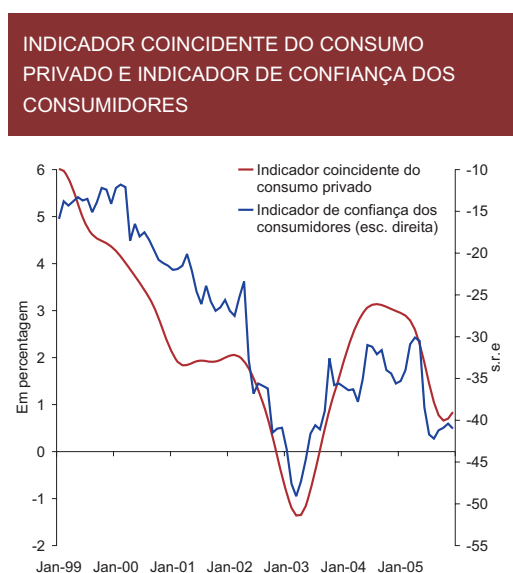
As estimativas do Banco de Portugal apontam para um crescimento em termos reais do consumo público superior ao observado em 2004. Para esta evolução contribuiu o aumento do número de funcionários públicos, bem como o crescimento significativo dos pagamentos aos hospitais públicos empresarializados e da despesa com a aquisição de bens e serviços.

A FBCF voltou a registar uma diminuição em 2005, depois de fortes quedas em 2002 e 2003 e de uma quase estagnação em 2004. A redução acumulada da FBCF desde 2001 ascende a mais de 15 por cento e a taxa de investimento da economia situou-se em 2005 a um nível inferior ao observado em meados da década de 90 (Gráfico 3.5). O comportamento desfavorável da FBCF foi determinado em grande parte pela evolução da componente relativa à construção, que apresentou uma redução muito acentuada em relação ao ano anterior. A FBCF em material de transporte registou igualmente uma redução, determinada sobretudo pela queda verificada no investimento em veículos automóveis, enquanto a FBCF em máquinas e produtos metálicos apresentou uma ligeira desaceleração face a 2004². A queda da FBCF foi particularmente acentuada no segundo semestre de 2005, o que é consistente com a deterioração da confiança na indústria transformadora e na construção. De facto, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, entre o primeiro e o segundo semestre de 2005, a variação em termos homólogos da FBCF passou de -1.7 para -3.5 por cento.

O comportamento da FBCF no período mais recente poderá estar a reflectir a evolução desfavorável da confiança dos agentes económicos num contexto de incerteza quanto às perspectivas de crescimento da procura. De acordo com o Inquérito ao Investimento realizado pelo INE, a maioria das empresas continua a apontar como principal factor limitativo ao investimento a deterioração das perspectivas de venda, tendo a respectiva importância relativa aumentado nos últimos anos, em desfavor de outros factores como as dificuldades de obtenção de crédito, ou o nível das taxas de juro. Por sua vez, a informação obtida através do inquérito trimestral aos bancos sobre o mercado de crédito sugere que as actuais condições favoráveis de financiamento estarão a ser a aproveitadas pelas empresas não para a realização de novos investimentos, mas para sustentarem a sua actividade económica corrente e para reestruturações de dívida (ver “Capítulo 7 Situação Financeira”).

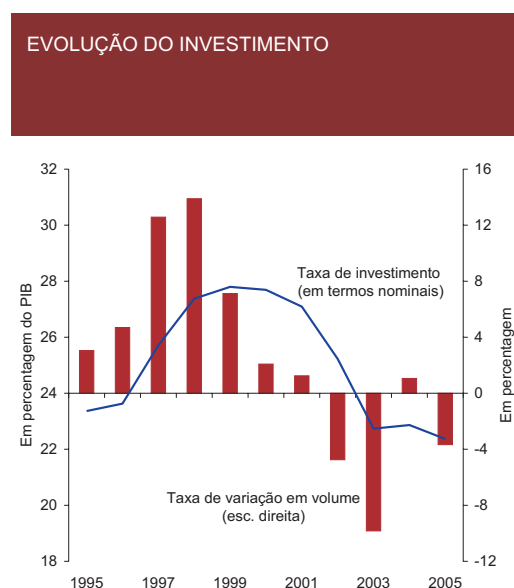
Num quadro em que as decisões de investimento têm uma forte componente prospectiva e em que se afiguram necessárias reafectações significativas de recursos na economia portuguesa, o actual clima

Gráfico 3.4



Fontes: Comissão Europeia e Banco de Portugal.

Gráfico 3.5



Fontes: INE e Banco de Portugal.

(2) As vendas de veículos comerciais ligeiros registaram uma diminuição de 1.5 por cento em 2005, depois de um crescimento de 2.2 por cento em 2004, enquanto as vendas de veículos comerciais pesados desaceleraram, passando de uma taxa de crescimento de 23.9 por cento, em 2004, para 0.5 por cento, em 2005.

de incerteza poderá estar também associado a dúvidas quanto à forma como serão corrigidos os principais desequilíbrios da economia e quanto à concretização das reformas estruturais necessárias ao aumento da produtividade. Com efeito, factores como a previsibilidade do sistema fiscal, a qualificação da mão-de-obra (pela complementaridade existente entre investimento em capital físico e capital humano) e o quadro institucional existente (em particular ao nível da flexibilidade dos mercados) são condicionantes importantes das decisões de investimento das empresas.

As exportações, quer de mercadorias quer de serviços, apresentaram uma forte desaceleração em 2005. Apesar de algum abrandamento, a procura externa dirigida à economia portuguesa manteve um ritmo forte de crescimento, tendo-se observado, tal como em 2004, uma perda acentuada de quota de mercado (Gráfico 3.6). Por outro lado, a margem de lucro do sector exportador nacional voltou a diminuir, reflectindo em grande parte o facto dos custos unitários do trabalho continuarem a crescer a um ritmo superior ao dos principais parceiros comerciais, num contexto em que os exportadores portugueses não têm capacidade para influenciar os preços nos mercados internacionais.

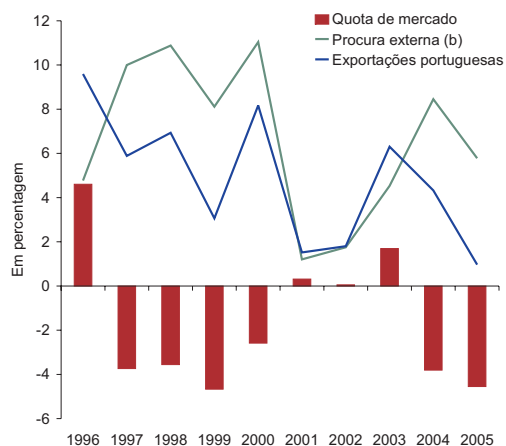
A perda de quota de mercado das exportações nos últimos anos tem sido generalizada à maioria dos países da área do euro, sugerindo a existência de factores explicativos comuns ao conjunto da área. Entre esses factores, poderá estar não só alguma perda de competitividade associada à apreciação do euro no período, mas também a intensificação do processo de globalização, que tem levado a uma participação crescente das economias em desenvolvimento no comércio mundial. No entanto, a deterioração do desempenho relativo das exportações portuguesas sugere que factores de natureza específica contribuíram igualmente de forma decisiva para a perda de quota de mercado das exportações nacionais. Os indicadores de custos relativos habitualmente calculados apontam para uma deterioração da competitividade das exportações nacionais nos últimos anos, associada em larga medida a um maior crescimento dos custos unitários do trabalho em Portugal (Gráfico 3.7). O desempenho das exportações portuguesas estará a ser afectado igualmente pelo respectivo padrão de especialização por produto. A estrutura das exportações nacionais continua a apresentar um peso elevado de produtos com baixos conteúdos tecnológico e de capital humano, como os têxteis, o vestuário e o calçado, os quais têm enfrentado uma concorrência acrescida por parte dos novos participantes no comércio mundial com baixos custos salariais. A informação disponível aponta para quedas significativas no valor das exportações deste tipo de bens em 2005³. Adicionalmente, a perda de quota de mercado tem sido igualmente observada em alguns sectores de conteúdo tecnológico intermédio, como é o caso do sector automóvel e de máquinas eléctricas, os quais adquiriram um peso significativo na estrutura das exportações portuguesas na sequência de importantes projectos de investimento directo estrangeiro desenvolvidos em meados da década de 90 (ver “Caixa 2.2. *Quotas de mercado das exportações portuguesas: Uma análise nos principais mercados de exportação*”).

Em termos de mercado de destino, é de destacar a redução das exportações portuguesas em termos nominais para os mercados alemão, do Reino Unido e dos Estados Unidos, apontando para quedas muito significativas da quota de mercado nesses países. A redução da quota das exportações nacionais na Alemanha e no Reino Unido tem vindo a ocorrer nos últimos anos e parece estar associada à maior concorrência das economias da Europa Central e de Leste e das economias asiáticas em desenvolvimento. Em contraste, as exportações portuguesas para o mercado espanhol, que já representam mais de 25 por cento das exportações nacionais, e para algumas economias de mercado emergentes ou em desenvolvimento apresentaram um forte crescimento em 2005. Refira-se, no entanto, que no mercado espanhol (e também em França) se registou uma perda de quota de exportação em 2005, depois dos ganhos verificados nos últimos anos (Gráficos 3.8 e 3.9).

(3) As exportações de artigos de vestuário, de calçado e de madeira e cortiça, que no conjunto representam cerca de 20 por cento das exportações nacionais, registaram uma redução em termos nominais de, respectivamente, 9,8, 4,8 e 1,1 por cento em 2005.

Gráfico 3.6

QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS – EM VOLUME ^(a)

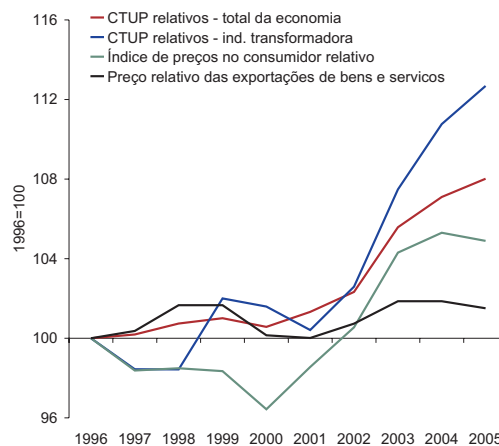


Fontes: Comissão Europeia, Instituto de Estatística do Reino Unido, INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Crescimento real das exportações totais de mercadorias (excluindo saídas do território de material aeronáutico após reparação) versus crescimento real da procura externa. Um aumento significa um ganho de quota de mercado dos exportadores portugueses. (b) Crescimento real das importações de mercadorias 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.

Gráfico 3.7

ÍNDICES CAMBIAIS EFECTIVOS PARA PORTUGAL ^(a)



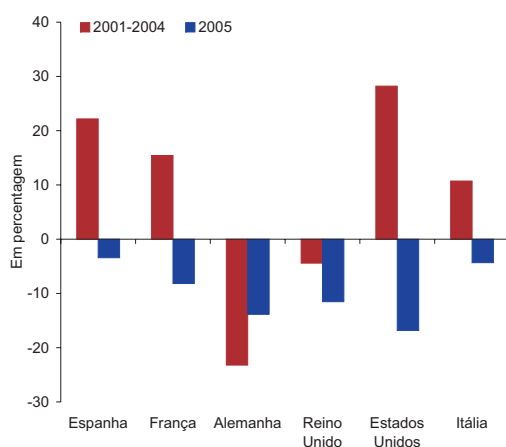
Fontes: Comissão Europeia, INE, OCDE e Banco de Portugal.

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

Gráfico 3.8

VARIAÇÃO DA QUOTA DE MERCADO DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS NOS PRINCIPAIS MERCADOS

Valores nominais

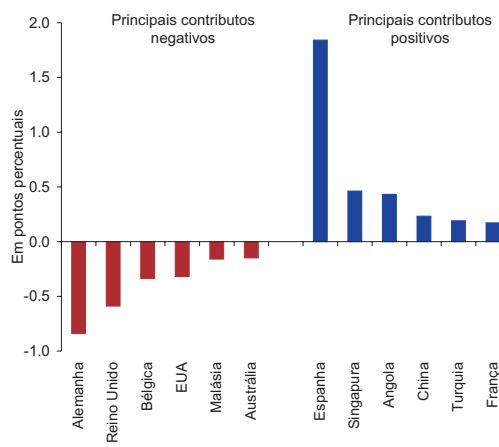


Fonte: INE.

Nota: Países ordenados por ordem decrescente do respectivo peso no valor das exportações portuguesas em 2004.

Gráfico 3.9

CONTRIBUTOS PARA O CRESCIMENTO NOMINAL DAS EXPORTAÇÕES DE MERCADORIAS EM 2005



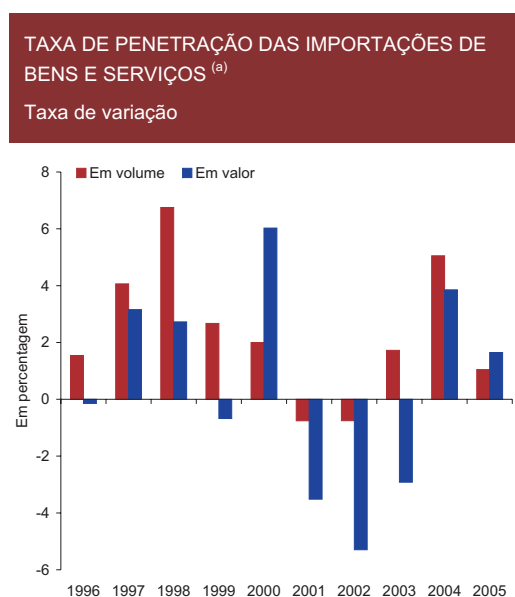
Fonte: INE.

Nota: Países ordenados por ordem decrescente do respectivo peso no valor das exportações portuguesas em 2004.

Após o forte crescimento em 2004, as importações de bens e serviços registaram uma desaceleração muito acentuada em 2005, sendo esta evolução consistente com o menor crescimento da procura global ponderada. De acordo com a informação disponível, a desaceleração verificada nas importações parece ter sido generalizada por tipo de bens. É de destacar, no entanto, a redução em termos nominais das compras ao exterior de veículos automóveis e outro material de transporte, bem como de produtos alimentares e de matérias têxteis. No sentido oposto, verificou-se uma aceleração do valor dos combustíveis importados, reflectindo essencialmente a forte subida do preço do petróleo nos mercados internacionais.

Tal como verificado nos anos mais recentes, a taxa de crescimento das importações foi superior à observada para a procura interna, resultando num novo aumento da taxa de penetração dos bens e serviços importados. Para este facto terá continuado a contribuir a tendência de diminuição do preço relativo das importações de bens de consumo e de bens de equipamento, o que aponta no sentido da existência de alguma substituição de produção interna por bens importados a preços mais baixos (Gráfico 3.10).

Gráfico 3.10



Fontes: INE e Banco de Portugal.

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

3.4. Balanças Corrente e de Capital

As necessidades líquidas de financiamento externo da economia portuguesa, medidas pelo défice conjunto das balanças corrente e de capital, voltaram a aumentar em 2005, situando-se em 8.1 por cento do PIB (Quadro 3.4). Verifica-se assim um novo agravamento do desequilíbrio externo, depois do ajustamento verificado em 2002 e 2003. Dado que o nível de investimento em percentagem do PIB diminuiu em 2005, o aumento das necessidades de financiamento continuou a ser explicado pela re-

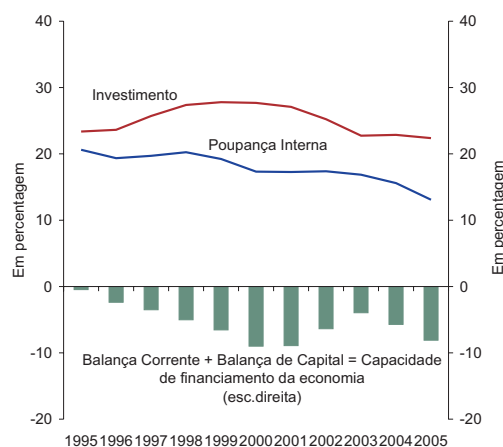
Quadro 3.4

BALANÇA CORRENTE E BALANÇA DE CAPITAL					
Saldos em percentagem do PIB					
	2001	2002	2003	2004	2005
Balança corrente	-9.8	-7.8	-5.9	-7.3	-9.3
Mercadorias	-12.0	-10.4	-9.1	-10.5	-11.4
Serviços	2.2	2.5	2.6	2.9	2.8
dos quais:					
Viagens e turismo	2.9	2.8	2.7	2.9	2.7
Rendimentos	-2.9	-2.1	-1.5	-1.7	-2.1
Transferências correntes	2.9	2.2	2.1	2.0	1.5
das quais:					
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.6	1.8	1.4	1.4	1.2
Balança de capital	0.9	1.5	1.9	1.6	1.2
Por memória:					
Balança corrente + balanço de capital	-8.9	-6.4	-4.0	-5.7	-8.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 3.11

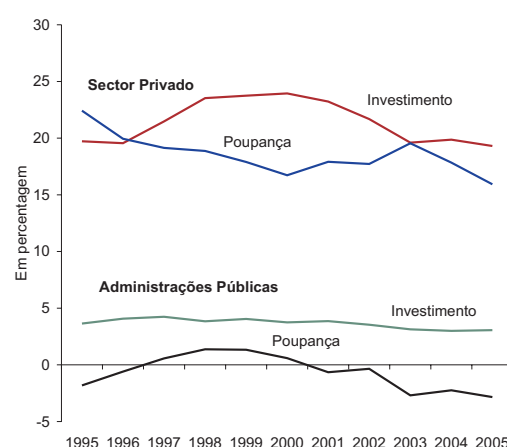
INVESTIMENTO, POUPANÇA INTERNA E CAPACIDADE DE FINANCIAMENTO DA ECONOMIA
Em percentagem do PIB



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 3.12

POUPANÇA E INVESTIMENTO POR SECTORES INSTITUCIONAIS ^(a)
Em percentagem do PIB



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) 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.

dução da poupança interna, quer do sector privado quer do sector público⁴, traduzindo a facilidade de financiamento do défice externo nos mercados internacionais, num quadro de taxas de juro baixas e de ausência de risco cambial (Gráfico 3.11).

Apesar da poupança dos particulares ter voltado a diminuir, a capacidade líquida de financiamento deste sector institucional registou um aumento em 2005, devendo situar-se em 3.4 por cento do PIB

(4) Para efeitos da análise aqui desenvolvida, os valores relativos a 2003 e a 2004 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 2002 e 2004", Relatório Anual 2004, Banco de Portugal.

(Quadro 3.5). Este acréscimo ficou a dever-se exclusivamente à forte expansão das transferências de capital, na sequência do elevado montante das contribuições extraordinárias efectuadas pelas instituições financeiras para os respectivos fundos de pensões (ver “Capítulo 7 *Situação Financeira*”). Não obstante uma ligeira desaceleração do investimento empresarial, verificou-se um aumento das necessidades líquidas de financiamento do sector privado em 2005, reflectindo a deterioração da capacidade de financiamento das sociedades não financeiras. Paralelamente, registou-se um aumento das necessidades de financiamento das administrações públicas, num contexto de deterioração da situação orçamental em relação a 2004 (Gráfico 3.12).

O aumento do desequilíbrio externo português em 2005 traduziu em larga medida o comportamento da balança de mercadorias, que registou um défice de 11.4 por cento do PIB⁵. Ao contrário do sucedido em 2004, em que a deterioração do saldo da balança de mercadorias foi largamente determinada por um efeito de volume desfavorável (ou seja, por um crescimento das importações em termos reais superior ao das exportações), o forte aumento dos preços dos combustíveis importados em 2005 implicou que o efeito associado à perda de termos de troca passasse a representar uma maior proporção na explicação do agravamento do défice (Gráfico 3.13)⁶. Com efeito, os preços das exportações e das importações de mercadorias registaram em 2005 variações de 2.1 e 4.0 por cento, respectivamente.

As restantes componentes das balanças corrente e de capital sofreram igualmente uma deterioração. O excedente da balança de serviços em percentagem do PIB apresentou uma ligeira redução em 2005. Depois do forte crescimento verificado em 2004, associado à realização em Portugal do Campeonato da Europa de Futebol, as receitas nominais de turismo observaram um crescimento mais moderado em 2005 (1.1 por cento), enquanto as importações de serviços de turismo apresentaram uma forte expansão (11.2 por cento). O défice da balança de rendimentos em percentagem do PIB voltou a registar uma deterioração, tendo esta sido generalizada por tipo de investimento. A tendência de diminuição do saldo de remessas de emigrantes/imigrantes, principal componente da balança de transferências correntes, manteve-se em 2005, reflectindo não só a redução das remessas provenientes, em particular, da França, Estados Unidos e Reino Unido, como igualmente o aumento das remessas de imigrantes, sobretudo para o Brasil. Adicionalmente, verificou-se uma redução nas entradas de fundos da União Europeia, tanto correntes como de capital, sendo de destacar a diminuição de cerca de 20 por cento nas transferências realizadas no âmbito do FEDER. Como consequência, o saldo das transferências correntes e o saldo da balança de capital registaram uma deterioração em relação a 2004.

(5) Excluindo as importações e exportações de combustíveis, o saldo da balança de mercadorias estabilizaria em relação a 2004.

(6) Excluindo a componente energética, verifica-se um ganho de termos de troca de 0.9 p.p., correspondendo a variações dos preços de exportação e de importação de 1.3 e 0.4 por cento, respectivamente.

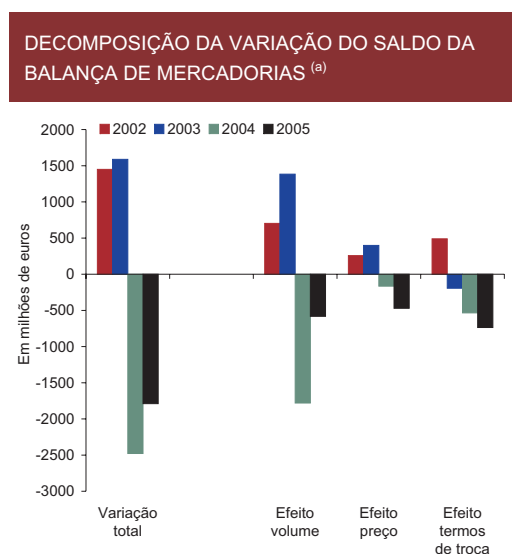
Quadro 3.5

CAPACIDADE (+) / NECESSIDADE (-) LÍQUIDA DE FINANCIAMENTO DOS DIVERSOS SECTORES ^(a)					
Em percentagem do PIB					
	2001	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)	2005
Sector privado	-4.6	-3.5	-1.0 (1.2)	-2.5 (-0.4)	-2.1
do qual:					
Particulares	2.6	2.9	3.4 (3.5)	2.9	3.4
Empresas	-7.2	-6.4	-4.4 (-2.3)	-5.4 (-3.3)	-5.5
Sociedades não financeiras	-7.4	-6.0	-4.5 (-2.4)	-4.2 (-3.8)	-5.1
Sector financeiro	0.2	-0.4	0.1	-1.3 (0.5)	-0.4
Administrações públicas ^(c)	-4.3	-2.9	-2.9 (-5.2)	-3.2 (-5.3)	-6.0
Exterior	8.9	6.4	4.0	5.7	8.1
Por memória:					
Sector privado não financeiro	-4.7	-3.1	-1.1 (1.1)	-1.2 (-0.8)	-1.7

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. (b) Entre parêntesis encontram-se os valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários e da transferência de activos de empresas de capitais públicos para as administrações públicas. (c) O valor da necessidade líquida de financiamento das administrações públicas compilado 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.

Gráfico 3.13



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, veja-se o Relatório Anual de 2003 do Banco de Portugal, pp. 179.

Caixa 3.1. A Base 2000 das Contas Nacionais Portuguesas

As estimativas apresentadas neste relatório incorporam, para o período de 1995 a 2003, a nova série de Contas Nacionais Portuguesas (base 2000) divulgada pelo INE em Março de 2006. Esta informação em base 2000 corresponde a contas definitivas para o período de 2000 a 2002, sendo os dados disponibilizados para o período de 1995 a 1999, bem como as estimativas provisórias relativas ao ano de 2003, obtidos pelo INE por extrapolação a partir dos valores de contas nacionais na base anterior (base 1995).

A revisão da base das Contas Nacionais (que, de acordo com os regulamentos comunitários está previsto ocorrer periodicamente) visou, como habitualmente nos processos de mudança de base, a incorporação e adaptação de novas fontes estatísticas e a actualização (ou, quando necessário, a alteração) de procedimentos metodológicos.

Principais alterações estatísticas e metodológicas¹:

A principal alteração metodológica ocorrida com a passagem da base 1995 para a base 2000 das Contas Nacionais diz respeito ao tratamento dos serviços de intermediação financeira indirectamente medidos (SIFIM). Esta alteração metodológica incluiu a alteração da forma de cálculo e a repartição por utilizador e teve particular impacto nos níveis do PIB.

Os SIFIM correspondem à produção de serviços de intermediação pelas instituições financeiras nas operações de depósitos e de empréstimos, isto é, designam a parte dos serviços prestados pelos intermediários financeiros pelos quais não é cobrada explicitamente uma taxa ou comissão. O seu valor é obtido por uma medida indirecta que corresponde à diferença entre juros pagos e recebidos pelos intermediários financeiros. Na anterior base (base 1995), o SIFIM não era repartido por tipo de utilização. Assim, por convenção, a produção deste serviço (contabilizada no sector das sociedades financeiras e ramo de actividade respectivo, isto é, das actividades financeiras) era considerada totalmente como consumo intermédio de um sector/ramo fictício que, por não ter produção, registava um valor acrescentado negativo no mesmo montante. Este valor acrescentado negativo era globalmente deduzido ao valor acrescentado de todos os sectores institucionais e ramos de actividade, pelo que o valor do PIB não era afectado pelo montante registado como produção de SIFIM.

Na base 2000, e de acordo com um novo regulamento adoptado pelos países da União Europeia, estes serviços passam a ser repartidos (consumidos) pelos sectores institucionais/ramos de actividade utilizadores. A utilização dos SIFIM deixa de ser registada integralmente como consumo intermédio e passam a considerar-se também consumo final (das famílias, das administrações públicas e das instituições sem fins lucrativos ao serviço das famílias) e exportações/importações destes serviços, o que afecta o nível total do PIB. A parte que é considerada consumo intermédio passa a ser repartida pelos ramos de actividade e sectores institucionais utilizadores originando uma redução dos níveis dos VAB respectivos. A alteração do consumo final de SIFIM das famílias tem como contrapartida uma revisão de valor exactamente igual no rendimento disponível, mantendo-se os níveis da poupança e da capacidade/necessidade de financiamento.

Para além da alteração referente aos SIFIM, a introdução da base 2000 reflectiu um conjunto de alterações estatísticas e metodológicas das quais se destacam as seguintes:

- *Incorporação do Recenseamento Geral da População e da Habitação - Censos 2001. Esta informação teve particular impacto em vários agregados das Contas Nacionais, conduzindo, nomeadamente, a um aumento nos níveis do emprego (e indirectamente das remunerações) e das rendas de habitação (efectivas e imputadas).*
- *Incorporação do Inquérito aos Orçamentos Familiares 2000 (inquérito periódico com informação detalhada das despesas das famílias), com particular impacto nas estimativas de consumo final das famílias por produto.*
- *Revisão dos dados de comércio internacional, decorrente nomeadamente da revisão das estimativas para as transacções de valor inferior ao limiar de declaração (a partir do qual há obrigatoriedade de declaração ao INE) nas trocas intracomunitárias.*

⁽¹⁾ Para uma descrição mais detalhada das alterações e impactos resultantes da nova base das Contas Nacionais vejam-se os destaques do INE "Nova série de contas nacionais portuguesas" de 29 de Julho de 2005 e "Contas Nacionais Base 2000" de 10 de Março de 2006.

Principais revisões dos agregados de contas nacionais

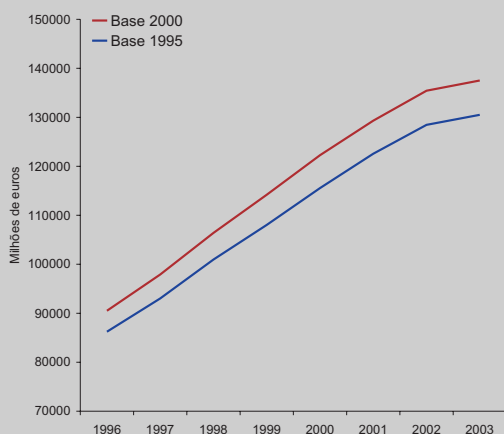
A reavaliação média do valor nominal do PIB para o período disponibilizado pelo INE (1995-2003) foi de 5.4 por cento face aos valores da base 1995. Adicionalmente, observou-se uma revisão em alta das taxas de variação em volume do PIB (em 0.2 pontos percentuais) (Gráficos 1 e 2). O Quadro 1 apresenta as revisões dos principais agregados das Contas Nacionais em nível e em taxas de variação em volume. No ano base, a reavaliação do PIB a preços correntes foi de 5.8 por cento, correspondendo a uma revisão em alta de €6722 milhões, dos quais €1968 milhões (correspondentes a 1.6 por cento do nível do PIB) resultaram da nova metodologia de contabilização dos SIFIM.

A revisão dos níveis do PIB foi determinada essencialmente pela revisão em alta dos níveis de consumo privado. Adicionalmente, verificou-se uma revisão em alta dos níveis de investimento, enquanto os níveis da procura externa líquida se reduziram face aos valores da base 1995 (com revisões em alta das importações e em baixa das exportações). Estas alterações dos níveis das principais componentes da despesa traduziram-se em mudanças do peso dessas rubricas no PIB, com um aumento do peso relativo do consumo privado e uma diminuição do peso das exportações. Uma parte importante da revisão do consumo em nível (que no ano base foi de €6516 milhões) é explicada pela incorporação dos valores de consumo de SIFIM (€1660 milhões de consumo privado em 2000) e pela revisão da componente rendas (em €1903 milhões no ano base). Adicionalmente, a incorporação de novas fontes estatísticas traduziu-se em aumentos dos níveis do consumo privado em vários produtos.

O perfil de evolução em volume para o PIB e principais componentes não se alterou substancialmente no período considerado (1995-2003) face ao que constava da anterior série de Contas Nacionais em base 1995. O ligeiro aumento do crescimento médio do PIB resultou principalmente da revisão em alta das taxas de crescimento em volume do consumo privado (0.3 p.p. por ano em média no período 1995-2003). Em contrapartida, observou-se uma revisão em baixa do crescimento real das exportações de 0.4 pontos percentuais em média anual.

Gráfico 1

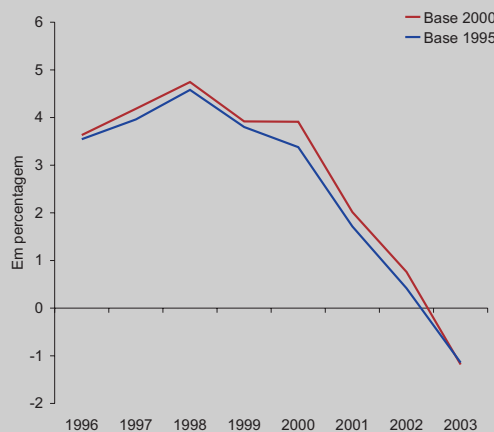
PRODUTO INTERNO BRUTO
Valores a preços correntes



Fonte: INE.

Gráfico 2

PRODUTO INTERNO BRUTO
Taxa de variação em volume



Fonte: INE.

Quadro 1 (A)
REVISÕES DO PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

Revisões dos níveis a preços correntes (Base 2000 - Base 1995)

Em milhões de euros

	Consumo privado	Consumo público	Investimento	Formação bruta de capital fixo	Variação de existências	Exportações	Importações	PIB
1995	4285.0	241.5	204.0	701.7	-496.7	-77.0	344.0	4311.2
1996	4328.0	136.8	431.0	718.0	-286.0	-225.0	393.0	4277.6
1997	4723.0	81.8	733.0	920.7	-187.7	-310.0	344.0	4883.8
1998	4926.0	42.4	1058.0	1118.6	-61.6	-293.0	295.0	5437.5
1999	5425.0	3.1	1158.0	1154.5	3.5	-216.0	207.0	6163.2
2000	6516.0	-73.0	619.0	683.2	-65.3	-62.0	277.0	6721.9
2001	6545.0	-160.0	857.0	960.0	-103.0	-135.0	348.0	6758.0
2002	6673.0	-54.3	1159.1	1673.5	-514.4	-492.6	310.4	6975.8
2003	6918.0	-43.0	1085.0	1460.0	-375.0	-702.0	245.0	7012.0

Quadro 1 (B)
REVISÕES DO PIB E PRINCIPAIS COMPONENTES DA DESPESA

Revisões das taxas de variação em volume (Base 2000 - Base 1995)

Em percentagem

	Consumo privado	Consumo público	Investimento	Formação bruta de capital fixo	Variação de existências	Exportações	Importações	PIB
1996	0.3	0.0	1.5	0.0	0.3	-1.2	0.2	0.1
1997	0.3	0.0	1.2	0.4	0.2	-0.9	-0.2	0.2
1998	0.2	0.2	0.7	0.3	0.1	-0.7	0.0	0.2
1999	0.1	0.1	0.0	-0.2	0.0	0.2	0.2	0.1
2000	0.8	-0.6	-0.3	-0.3	0.0	0.6	-0.2	0.5
2001	0.2	0.1	0.1	0.2	0.0	0.4	-0.2	0.3
2002	0.2	0.3	0.3	1.6	-0.3	-0.5	-0.5	0.3
2003	0.3	0.0	0.1	-0.1	0.1	-1.2	-0.4	0.0

Fonte: INE.

4. EMPREGO E SALÁRIOS

4.1. Caracterização Geral

O comportamento do mercado de trabalho português tem sido condicionado, não apenas por factores de natureza cíclica, mas também por factores estruturais. Em particular, a alteração do padrão internacional de comércio origina ajustamentos importantes na estrutura produtiva e, por isso, implica uma reafecção sectorial do emprego na economia (ver “Secção 3 do Capítulo 2 *Questões estruturais*”). Adicionalmente, a evolução demográfica, ainda caracterizada por um aumento da população em idade activa, condiciona a oferta de trabalho e a evolução salarial. Por fim, o novo quadro macroeconómico associado à participação na área do euro, caracterizado por taxas de inflação mais baixas e estáveis do que no passado, parece estar associado a uma maior rigidez dos salários na economia.

4.2. Emprego e Desemprego

Em 2005, observou-se uma estagnação do emprego total e um aumento da taxa de desemprego na economia portuguesa (Quadro 4.1 e Gráfico 4.1). Esta evolução ocorreu em paralelo com uma subida da proporção de desempregados de longa duração¹, a qual apresenta níveis mais elevados do que os registados na mesma fase do ciclo económico anterior (Gráfico 4.2). O comportamento do emprego manteve-se consistente com a evolução da posição cíclica da economia portuguesa, registando-se um aumento da produtividade por trabalhador de apenas 0.3 por cento (1.0 por cento em 2004) (Gráfico 4.3). Apesar do aumento da taxa de desemprego, as remunerações por trabalhador cresceram a

Quadro 4.1

POPULAÇÃO, EMPREGO, DESEMPREGO E SALÁRIOS					
Taxa de variação homóloga (salvo indicação em contrário)					
	2001	2002	2003	2004	2005
População	0.7	0.7	0.8	0.6	0.5
População activa	1.9	1.6	1.0	0.5	1.0
Taxa de participação 15-64 anos (percentagem)	72.0	72.6	72.8	72.9	73.4
Emprego total (Inquérito ao Emprego)	1.8	0.5	-0.4	0.1	0.0
Taxa de desemprego (percentagem)	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6
Desemprego de longa duração (percent. do desemprego total)	40.0	37.3	37.7	46.2	49.9
Remunerações por trabalhador em Portugal - total da economia ^(a)	4.3	3.0	2,2 (1,8)	2,3 (2,8)	3,0
Remunerações por trabalhador em Portugal - sector privado ^(a)	3.9	2.7	2,6 (2,0)	2,5 (3,2)	3,2
Produtividade por empregado em Portugal	0.5	0.3	-0.8	1.0	0.3
Custos unitários do trabalho em Portugal - total da economia ^(a)	3.8	2.8	3,0 (2,6)	1,3 (1,8)	2,7
Remunerações por trabalhador na área do euro - total da economia	2.6	2.6	2.2	2.2	1.7
Produtividade por empregado na área do euro	0.5	0.3	0.4	1.2	0.6
Custos unitários do trabalho na área do euro - total da economia	2.1	2.3	1.8	1.0	1.1

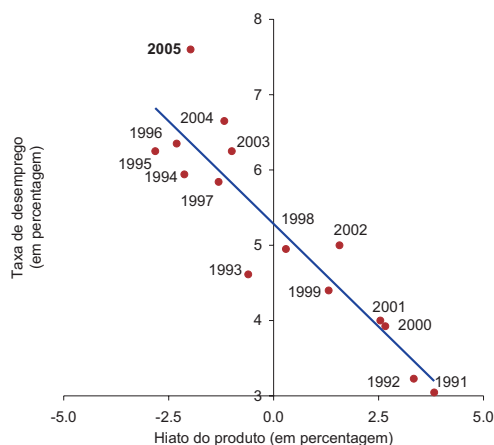
Fontes: INE (Inquérito ao Emprego) e Banco de Portugal.

Nota: (a) Remunerações brutas de contribuições e de impostos sobre o rendimento e excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações; entre parêntesis valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários em 2003.

(1) Considera-se desempregado de longa duração o indivíduo que procura emprego há 12 meses ou mais.

Gráfico 4.1

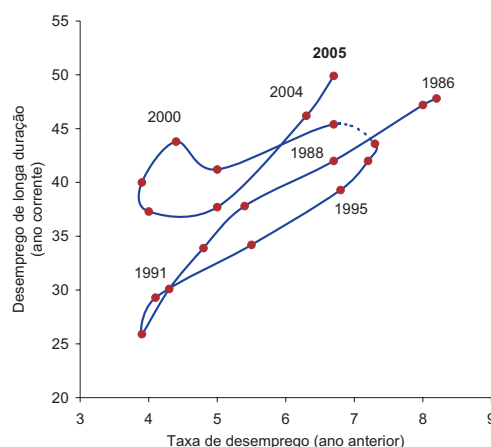
HIATO DO PRODUTO E TAXA DE DESEMPREGO



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

Gráfico 4.2

DESEMPREGO TOTAL E DESEMPREGO DE LONGA DURAÇÃO

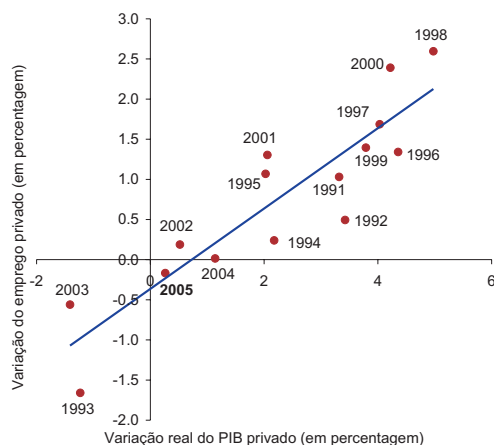


Fontes: INE (Inquérito ao Emprego) e Banco de Portugal.

Nota: Quebras de série em 1992 e 1998.

Gráfico 4.3

CRESCIMENTO DO PIB PRIVADO E DO EMPREGO PRIVADO^(a)

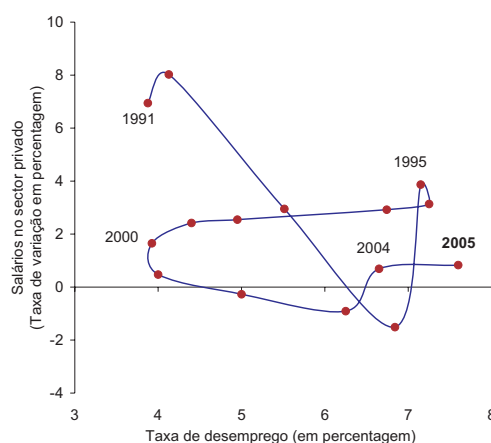


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) O emprego privado é definido como o emprego total menos o emprego público e o PIB privado como o PIB total subtraído das remunerações e consumo de capital fixo das administrações públicas. As séries do emprego e PIB privado não incluem os hospitais públicos empresarializados.

Gráfico 4.4

TAXA DE DESEMPREGO E SALÁRIOS REAIS NO SECTOR PRIVADO



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

Nota: Quebras de série em 1992 e 1998.

um ritmo próximo do verificado no ano anterior (Gráfico 4.4). Neste contexto, os custos unitários do trabalho registaram uma aceleração significativa em 2005, bem como um alargamento do seu diferencial de crescimento relativamente à área do euro.

A informação do Inquérito ao Emprego do INE para 2005 revela a manutenção da tendência de estagnação do emprego total observada no período de 2002 a 2004. A evolução do emprego por situação na profissão em 2005 foi qualitativamente semelhante à registada no ano anterior, observando-se um aumento do emprego por conta de outrem que compensou a queda observada nas outras formas de

Quadro 4.2

VARIAÇÃO DO EMPREGO DE ACORDO COM A SITUAÇÃO NA PROFISSÃO E POR TIPO DE CONTRATO					
Taxa de variação					
Em percentagem					
	2001	2002	2003	2004	2005
Trabalhador por conta de outrem	1.7	1.0	-0.3	1.2	0.8
Contrato permanente	1.2	-0.5	0.9	2.2	1.3
Outros contratos ^(a)	10.2	6.6	-4.3	-0.8	2.1
Outras formas de emprego dependente ^(b)	-18.1	7.7	-5.9	-9.4	-16.3
Trabalhador por conta própria como isolado	7.2	1.2	-0.2	-4.5	-0.7
Trabalhador por conta própria como empregador	5.1	0.5	2.7	1.1	-8.6
Trabalhador familiar não remunerado	-12.1	-9.4	-14.6	-5.5	-2.5
Outra	-47.8	-37.5	-2.4	8.9	19.2

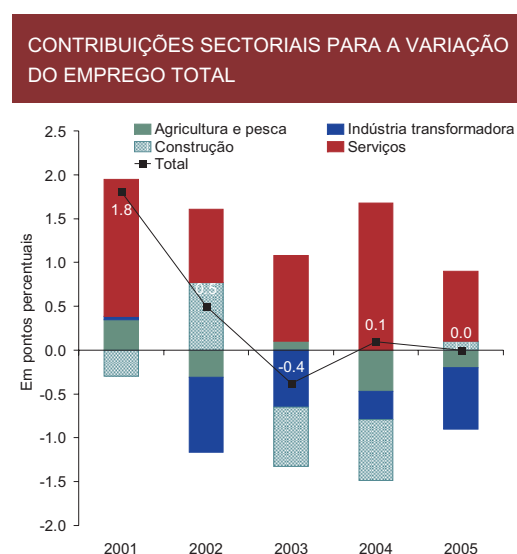
Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

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.

emprego (Quadro 4.2). Pelo contrário, a decomposição do crescimento do emprego por conta de outrem por tipo de contrato em 2005 revela diferenças face ao ano anterior, que se poderão justificar pela deterioração das condições económicas e das expectativas dos empregadores. Os contratos a prazo e de prestação de serviços registaram um crescimento de 2.1 por cento que contrasta com a queda de 0.8 por cento observada em 2004 e o número de trabalhadores com vínculos contratuais permanentes cresceu 1.3 por cento, o que representa um desaceleração de 0.9 p.p. face ao ano anterior.

No que concerne à evolução do emprego por sector de actividade, manteve-se em 2005 a tendência de crescimento do emprego no sector dos serviços (1.4 por cento) e de queda na indústria transformadora (3.4 por cento) (Gráfico 4.5). Com efeito, a criação de emprego no sector dos serviços tem compensado parcialmente a perda de emprego registada nos sectores tradicionais da indústria transformadora, sem o que a subida na taxa de desemprego seria mais pronunciada. A queda do emprego

Gráfico 4.5



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

na indústria transformadora não pode ser dissociada da reestruturação da economia em resposta à alteração do padrão internacional de comércio, a qual implica destruição de emprego em sectores expostos à concorrência de produtores com baixos custos. Em paralelo, o sucesso do processo de reestruturação requer a criação de emprego no sector privado e em actividades com mercados em crescimento e níveis de produtividade superiores à média da economia (ver “Secção 3 do Capítulo 2 *Questões estruturais*”). No entanto, o crescimento do emprego nos serviços em 2005 resultou essencialmente do forte contributo do emprego na Administração Pública, Defesa e Segurança Social Obrigatória (0.5 p.p.) e nos sectores da Educação e da Saúde² (contributos de 0.3 e 0.5 p.p., respectivamente). O emprego no sector da construção registou um crescimento de 1.1 por cento, após quedas de 5.6 e 6.1 por cento em 2003 e 2004, respectivamente.

A duração média do horário de trabalho fixou-se em 39.2 horas semanais, em 2005, valor semelhante ao registado nos dois anos anteriores (Quadro 4.3), o que parece confirmar o fim da tendência de redução das horas de trabalho observada a partir do final da década de noventa. A duração média do horário de trabalho está próxima do máximo legal de 40 horas previsto na legislação portuguesa desde 1996, mas resulta de situações muito diversas. Por um lado, a duração média do horário de trabalho é afectada pela proporção de trabalhadores com horário incompleto que é bastante estável em Portugal, representando cerca de 11 por cento do emprego total. A proporção de trabalhadores a tempo parcial em Portugal é baixa quando comparada com a média da União Europeia (cerca de 17 por cento em 2004), uma situação que resulta principalmente do facto de, em Portugal, a participação das mulheres no mercado de trabalho ocorrer essencialmente em regime de horário completo. Adicionalmente, a baixa proporção de trabalhadores com horário incompleto resulta de uma fraca ligação ao mercado de trabalho por parte de grupos populacionais como os jovens com actividade lectiva e dos indivíduos mais idosos³. Neste último grupo etário, o aumento da idade estatutária de reforma, associado à necessidade de conter o crescimento das despesas com pensões, poderá fazer aumentar a prevalência do trabalho parcial. Tal situação permite compatibilizar as preferências face a lazer e rendimento e os níveis de produtividade destes trabalhadores com as necessidades das empresas. A duração média do horário de trabalho é também afectada pela realização de horas extraordinárias. De acordo com os dados do Inquérito ao Emprego, em 2005, cerca de 17 por cento dos homens e 9 por cento das mulheres praticavam horários semanais de trabalho superiores a 45 horas.

Quadro 4.3

EMPREGO, HORAS TRABALHADAS E DURAÇÃO MÉDIA DO HORÁRIO DE TRABALHO

Taxa de variação e em percentagem

	Emprego total ^(a)	Horas de trabalho ^(b)	Duração média do horário de trabalho	Duração média do horário de trabalho (número de horas)	Proporção de trabalhadores com horário incompleto
1999	1.9	0.8	-1.1	39.9	11.0
2000	2.3	1.7	-0.6	39.7	10.9
2001	1.5	0.9	-0.6	39.4	11.1
2002	0.5	0.6	0.1	39.5	11.3
2003	-0.4	-1.2	-0.8	39.2	11.7
2004	0.1	0.1	0.0	39.2	11.3
2005	0.0	0.1	0.1	39.2	11.2

Fonte: INE (Contas Nacionais e Inquérito ao Emprego).

Notas: (a) 1999-2003 Contas Nacionais; 2004 e 2005 Inquérito ao Emprego. (b) Horas de trabalho habituais.

(2) Os sectores da Educação e Saúde incluem emprego privado e público.

(3) Em 2005, as taxas de participação dos jovens (15-24 anos) e dos mais idosos (idade superior a 65 anos) foram 42.9 e 17.1 por cento, respectivamente.

A análise das transições trimestrais entre os diferentes estados do mercado de trabalho, em 2005, revela uma diminuição das separações, excluindo transições directas entre empregos e um aumento das saídas líquidas da inactividade (Quadro 4.4). O fluxo líquido entre emprego e inactividade foi igual ao observado no ano anterior. No entanto, assinala-se que o fluxo bruto de transição entre emprego e inactividade diminuiu desde 2002, para o que terá contribuído a redução das passagens para situações de reforma antecipada. Por outro lado, o fluxo bruto de transição entre inactividade e emprego tem também diminuído desde 2002, em resultado da evolução da posição cíclica da economia portuguesa. O facto de se observar um fluxo líquido positivo de passagem de emprego para a inactividade conduz a uma redução da taxa de actividade, contrabalançada pelo fluxo líquido negativo entre desemprego e inactividade. Esta dinâmica do mercado de trabalho é reforçada por factores demográficos, associados à diminuição do peso dos jovens na população total, que contribuíram em cerca de 0.1 p.p. para um novo aumento da taxa de actividade em 2005. Este efeito foi ainda reforçado pelo significativo aumento da taxa de participação feminina (0.7 p.p.), acentuando a tendência observada nos últimos anos. Deste modo, a taxa de actividade para indivíduos entre 15 e 64 anos aumentou 0.5 p.p. em 2005, fixando-se no valor médio anual de 73.4 por cento.

A taxa de desemprego fixou-se em 7.6 por cento em 2005, o que representa um aumento de 0.9 p.p. face a 2004, atingindo 8 por cento no final do ano. Tal como havia ocorrido em 2004, a variação da taxa de desemprego dos homens foi próxima da observada no caso das mulheres, aumentando simultaneamente a incidência do desemprego entre jovens, que atingiu 16.1 por cento em 2005 (Quadro 4.5). Neste grupo etário, a taxa de desemprego é significativamente maior nos indivíduos com formação superior, mas para quem a duração do desemprego é tradicionalmente bastante mais reduzida⁴. A análise da estrutura de composição dos desempregados por razão de procura de emprego revela que o despedimento colectivo e encerramento da empresa tem vindo a ganhar peso na estrutura dos desempregados (de 13.9 por cento em 2001 para 19.5 em 2005) (Quadro 4.6), o que é também revelador da prevalência de um processo de reestruturação sectorial da actividade produtiva em resposta às alterações no quadro competitivo internacional. O peso das rescisões por mútuo acordo tem também crescido repetidamente desde 2001, mas o fim de um contrato de duração limitada continua a ser o motivo mais comum para a situação de desemprego (23.4 por cento).

A evolução da taxa de desemprego em 2005 parece ter sido mais afectada por um aumento da duração do desemprego do que por um maior fluxo de novos desempregados. De facto, em 2005, a duração do desemprego registou um novo aumento face ao ano anterior, atingindo o valor médio de 21.1 meses (Quadro 4.7). Por outro lado, o desemprego de longa duração, que mede a proporção de desempregados há mais de um ano, aumentou 3.7 p.p. face ao ano anterior, fixando-se em 49.9 por cento. O desemprego de longa duração tende a aumentar em períodos de fraco crescimento económico e de reestruturação sectorial, em resultado 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. No entanto, a evolução desfavorável do desemprego de longa duração deverá estar também associada às alterações introduzidas em 1999 e 2003 no regime de concessão do subsídio de desemprego⁵, que tornou mais fácil o acesso ao subsídio, aumentou os períodos de concessão e criou um incentivo monetário ao desemprego de longa duração no período imediatamente anterior à concessão de uma pensão de reforma (ver “Caixa 2.5. Os incentivos ao trabalho e a cobertura financeira do subsídio de desemprego”).

O número de indivíduos beneficiários de subsídios de desemprego registou um crescimento de 3 por

(4) Note-se adicionalmente a forte rentabilidade privada associada à obtenção deste grau académico. Ver Portugal, P. (2004), “Mitos e factos sobre o mercado de trabalho português: A trágica fortuna dos licenciados”, *Boletim Económico*, Março, Banco de Portugal.

(5) Ver Pereira, A. (2006), “Avaliação do impacto das alterações ao sistema social de apoio ao desemprego”, *Boletim Económico*, Primavera, Banco de Portugal.

Quadro 4.4

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

Em percentagem da população activa

	2003					2004					2005				
	T1	T2	T3	T4	Média	T1	T2	T3	T4	Média	T1	T2	T3	T4	Média
Fluxos entre emprego e inactividade															
Emprego => Inactividade	1.74	1.57	1.32	1.43	1.51	1.61	1.10	1.27	1.16	1.29	1.13	0.98	1.04	0.91	1.02
Inactividade => Emprego	1.61	1.35	1.35	1.23	1.39	1.35	1.08	1.20	1.17	1.20	0.94	1.02	0.92	0.83	0.93
Fluxos de entrada no desemprego	2.61	2.07	2.32	2.54	2.39	1.96	1.94	2.28	2.29	2.12	2.18	1.94	2.65	2.37	2.28
Emprego => Desemprego	1.31	1.00	0.99	1.15	1.11	0.96	0.83	0.91	1.16	0.97	1.01	0.79	1.02	1.06	0.97
Sem Termo	0.54	0.47	0.36	0.41	0.45	0.31	0.34	0.34	0.40	0.35	0.41	0.40	0.25	0.30	0.34
Com Termo	0.53	0.35	0.40	0.52	0.45	0.37	0.28	0.38	0.52	0.39	0.39	0.20	0.51	0.47	0.39
Outros	0.24	0.17	0.23	0.22	0.22	0.28	0.21	0.19	0.23	0.23	0.20	0.19	0.25	0.29	0.23
Inactividade => Desemprego	1.30	1.07	1.33	1.38	1.27	1.00	1.10	1.37	1.13	1.15	1.17	1.15	1.63	1.31	1.32
Fluxos de saída do desemprego	2.27	2.45	2.24	2.26	2.31	2.34	2.47	1.98	2.25	2.26	2.10	2.53	2.11	2.25	2.25
Desemprego => Emprego	1.06	1.47	1.14	1.18	1.22	1.20	1.33	0.89	1.08	1.12	1.01	1.23	0.96	1.04	1.06
Sem Termo	0.17	0.24	0.11	0.21	0.18	0.21	0.18	0.14	0.14	0.17	0.13	0.22	0.16	0.18	0.17
Com Termo	0.60	0.79	0.64	0.60	0.66	0.61	0.77	0.52	0.56	0.62	0.60	0.79	0.56	0.49	0.61
Outros	0.29	0.44	0.40	0.37	0.37	0.38	0.38	0.22	0.38	0.34	0.28	0.22	0.25	0.36	0.28
Desemprego => Inactividade	1.21	0.98	1.09	1.08	1.09	1.14	1.14	1.09	1.17	1.14	1.09	1.30	1.15	1.22	1.19
Fluxos líquidos de entrada no desemprego	0.34	-0.38	0.08	0.28	0.08	-0.38	-0.53	0.30	0.04	-0.14	0.08	-0.59	0.54	0.12	0.04

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	2005	
					Estrutura	
Taxa de desemprego juvenil	9.4	11.6	14.5	15.3	16.1	
<i>Grau académico</i>						
Básico 1º e 2º Ciclos	8.0	11.2	13.5	17.6	19.3	33.3
Básico 3º Ciclo	9.9	11.4	13.4	13.4	12.9	34.1
Secundário	9.3	9.8	14.2	13.5	15.3	22.1
Superior	13.4	17.3	23.8	20.5	23.7	9.9

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

Quadro 4.6

DISTRIBUIÇÃO DOS DESEMPREGADOS POR RAZÃO DA PROCURA DE EMPREGO					
Em percentagem					
	2001	2002	2003	2004	2005
Primeiro emprego	16.0	15.2	13.5	13.4	13.9
Despedimento colectivo e encerramento da empresa	13.9	12.7	13.0	16.8	19.5
Despedimento individual	14.0	16.0	19.6	20.0	18.3
Fim de um contrato de duração limitada	27.9	27.7	26.1	24.1	23.4
Rescisão por mútuo acordo	8.5	8.8	9.9	10.9	11.8
Outras razões	19.7	19.6	17.9	14.8	13.2
Total	100	100	100	100	100

Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

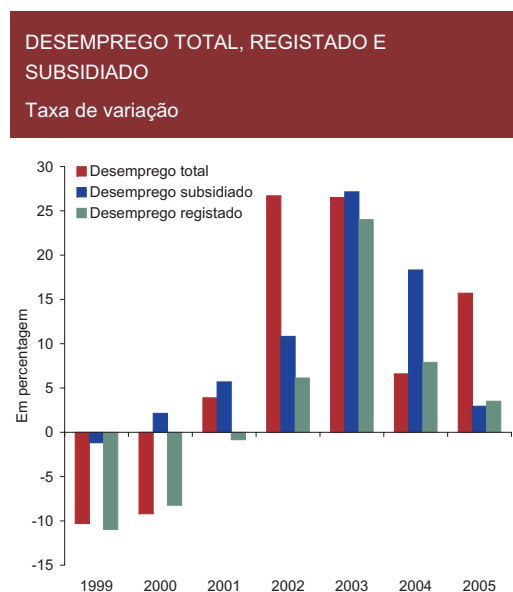
Quadro 4.7

MOBILIDADE DO TRABALHO						
	Empregados				Desempregados	
	Duração média do emprego		Emprego de longa duração ^(a)		Duração média do desemprego	
	Em meses	t.v.	Percentagem	v.p.p.	Em meses	t.v.
1999	118.9	1.1	45.2	0.6	19.4	-11.2
2000	117.8	-0.9	45.3	0.1	20.6	6.1
2001	116.8	-0.9	44.6	-0.7	18.2	-11.8
2002	117.8	0.9	44.9	0.2	17.6	-3.2
2003	121.4	3.1	44.9	0.0	16.2	-8.3
2004	124.6	2.6	45.5	0.6	19.7	22.1
2005	126.9	1.9	46.2	0.6	21.1	6.9

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

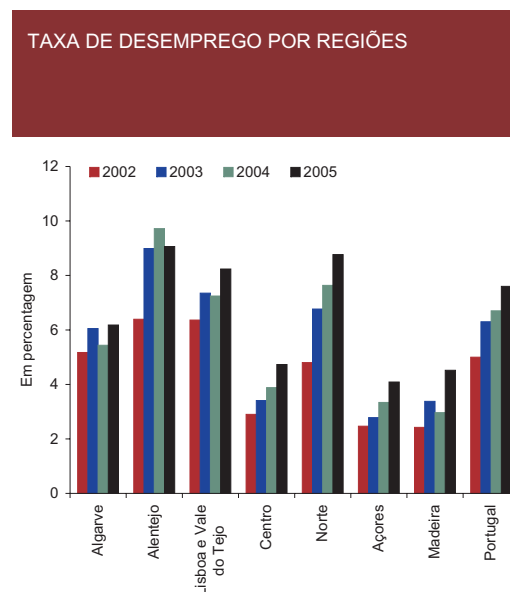
Notas: t.v. – taxa de variação em percentagem. v.p.p. – variação em pontos percentuais. (a) Proporção de trabalhadores por conta de outrem com 45 ou mais anos cuja antiguidade no posto de trabalho é igual ou superior a 20 anos.

Gráfico 4.6



Fonte: INE - Inquérito ao Emprego (desemprego total), IEFP (desemprego registado) e Instituto de Informática e Estatística da Segurança Social (desemprego subsidiado).

Gráfico 4.7



Fonte: INE (Inquérito ao Emprego).

cento em 2005, o que compara com 18 por cento no ano anterior (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 últimos não verificam as condições de acesso ao subsídio, ou porque ultrapassaram o período máximo para a sua atribuição. As despesas com subsídios de desemprego que dependem do montante do subsídio e do número de indivíduos subsidiados aumentaram 8.5 por cento, o que corresponde a uma desaceleração de 3.3 p.p. face a 2004.

Em 2005, a taxa de desemprego cresceu em todas as regiões do país com excepção do Alentejo (Gráfico 4.7). O Alentejo é precisamente a região onde se observa a maior taxa de desemprego a nível nacional (9.1 por cento), seguida pelo Norte (8.8 por cento). Neste âmbito, é de destacar o forte crescimento da taxa de desemprego nos últimos anos na região Norte, que correspondeu a cerca de 4 p.p. desde 2002. Esta situação está relacionada com a queda do emprego na indústria transformadora, sector que apresenta maior peso nesta região do país. É de notar que a dispersão regional das taxas de desemprego é afectada pelas distorções existentes no mercado de trabalho, designadamente em termos de entraves à mobilidade dos trabalhadores. Neste quadro, Portugal apresenta um coeficiente de variação para as taxas de desemprego regional, ponderado pelo peso da população em cada região, que é próximo da média da União Europeia.

4.3 Salários

As estimativas do Banco de Portugal apontam para uma variação das remunerações nominais por trabalhador no total da economia de 3 por cento em 2005⁶. No actual contexto do mercado de trabalho português, a não desaceleração das remunerações constitui uma diferença face a ciclos económicos

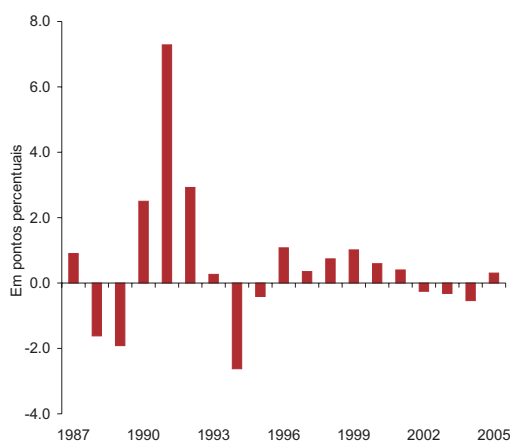
(6) Remuneração média por trabalhador, bruta de contribuições e de impostos sobre o rendimento, ajustada dos efeitos da operação de cessão de créditos tributários em 2003. As contribuições sociais consideradas para o cálculo da remuneração por trabalhador também não incluem o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações.

anteriores, indiciando rigidez salarial e dificuldades no ajustamento ao novo regime macroeconómico decorrente da participação na área do euro⁷. O comportamento a nível macroeconómico das remunerações na economia poderá também estar a ser afectado por efeitos de composição da força de trabalho que contrariam os efeitos cíclicos. De facto, uma vez que a perda de emprego ocorre predominantemente em trabalhadores com remunerações mais baixas, a subida do desemprego poderá ser acompanhada por um aumento do salário médio da economia, ainda que aos novos contratos estejam associados menores salários⁸. As remunerações médias implícitas na regulamentação colectiva do trabalho no sector privado cresceram 2.6 por cento em termos nominais, em 2005, num universo de cerca de um milhão de trabalhadores abrangidos, o que significa um aumento substancial da representatividade deste indicador face ao registado em 2004⁹. As remunerações por trabalhador nas administrações públicas cresceram 2.3 por cento em 2005 (excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações), valor que corresponde à actualização média da tabela, significando por isso um desvio salarial nulo (ver “Secção 3 do Capítulo 6 *Despesas correntes*”).

A produtividade por trabalhador manteve, em 2005, um reduzido crescimento tendencial, ficando ligeiramente abaixo do crescimento das remunerações reais (0.7 por cento) (Gráfico 4.8). A evolução desfavorável da produtividade e o crescimento das remunerações do trabalho tiveram um impacto significativo nos CTUP no total da economia, que cresceram 2.7 por cento em 2005, ou seja mais 1.6 p.p. do que o observado na área do euro (Gráfico 4.9).

Gráfico 4.8

DIFERENCIAL ENTRE O CRESCIMENTO DAS REMUNERAÇÕES REAIS E DA PRODUTIVIDADE



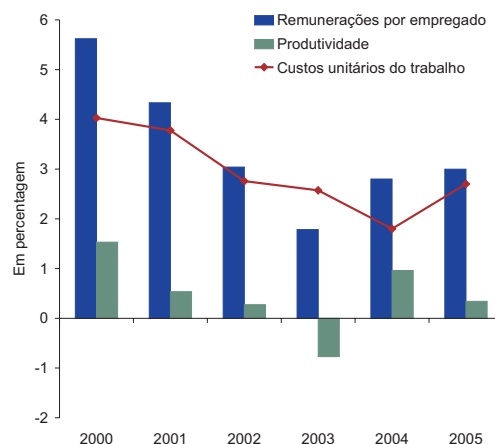
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: Um valor positivo (negativo) significa que as remunerações reais cresceram mais (menos) do que a produtividade.

Gráfico 4.9

CUSTOS UNITÁRIOS DO TRABALHO NO TOTAL DA ECONOMIA ^(a)

Taxa de variação



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Excluindo o subsídio do Estado para a CGA.

(7) Ver “Caixa 2.5. *Rigidez nominal e real dos salários: Uma abordagem microeconómica*”, Relatório Anual 2004, Banco de Portugal.

(8) Deve referir-se que o comportamento da produtividade pode também estar afectado positivamente por efeitos de composição, em virtude do encerramento de empresas menos produtivas, pelo que a variação dos CTUP tenderá a ser menos afectada.

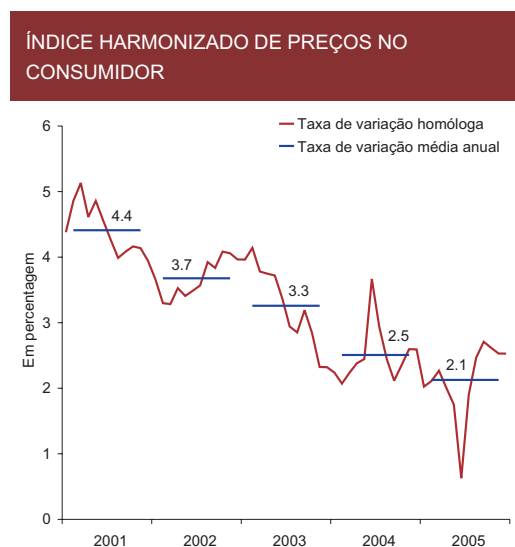
(9) O número de trabalhadores abrangidos pela regulamentação colectiva do trabalho em 2003 foi de 1474.4 milhares, tendo caído para 617.4 milhares em 2004, em resultado das dificuldades existentes na concretização dos processos negociais. Em 2005, o número de trabalhadores abrangidos por esta regulamentação foi de 1005.8 milhares.

5. PREÇOS

Em 2005, e pelo quarto ano consecutivo, a inflação, medida pela taxa de variação média anual do IHPC, voltou a diminuir, situando-se em 2.1 por cento, o que compara com 2.5 por cento no ano anterior. Para além da evolução cíclica da economia portuguesa e do comportamento dos preços das importações excluindo combustíveis favorecerem a desaceleração dos preços, a redução da inflação média foi também determinada pela dissipação dos efeitos associados à realização do Campeonato Europeu de Futebol em Junho de 2004, que teve maior expressão nos preços dos serviços¹. No entanto, a inflação apresentou um perfil ascendente na segunda metade do ano, reflectindo, em particular, a evolução desfavorável do preço internacional do petróleo e o aumento da taxa normal do IVA de 19 para 21 por cento, cujo impacto, ainda assim, foi inferior ao inicialmente esperado (Gráfico 5.1). Com efeito, num contexto de evolução desfavorável das perspectivas de procura, as empresas terão optado por alguma compressão das margens de lucro, transmitindo apenas parcialmente o aumento do IVA aos preços no consumidor.

O aumento considerável do preço internacional do petróleo teve como consequência directa a aceleração dos preços dos bens energéticos, que foi comum a todos os países da área do euro, situando-se a taxa de variação média anual desta componente em 10 por cento (Quadro 5.1). Apesar do crescimento muito significativo dos preços dos bens energéticos, a inflação tem-se mantido razoavelmente contida. Tipicamente, existem desfasamentos, de um a dois anos, na transmissão das variações do preço da energia aos restantes preços na economia². No entanto, e nas actuais circunstâncias, vários factores têm contribuído para conter as pressões sobre os preços e poderão igualmente afectar a transmissão das alterações dos preços dos bens energéticos. A par da posição

Gráfico 5.1



Fonte: Eurostat.

- (1) Este fenómeno de reversão dos aumentos de preços de alguns serviços foi menos acentuado no IPC do que IHPC, devido a diferenças na estrutura de ponderação utilizada para agregar os índices de preços elementares. Assim sendo, ao contrário do sucedido em 2004, a taxa de inflação média anual medida com base no IPC situou-se ligeiramente acima da taxa do IHPC (0.2 p.p.). A diferença entre os dois índices foi particularmente evidente em Junho, quando a taxa de variação homóloga do IHPC atingiu um mínimo de 0.6 por cento, ficando 1 p.p. abaixo da taxa observada para o IPC.
- (2) Para mais detalhes, ver Marques, C. R., Neves, P. D., Sarmento, L. M. (1999), "Avaliação de indicadores de tendência da inflação", *Boletim Económico*, Dezembro, Banco de Portugal.

Quadro 5.1

IHPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS						
Taxa de variação						
Em percentagem						
	Pesos 2005	2001	2002	2003	2004	2005
Total	100.0	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1
Total excl.alimentares não transformados e energéticos	80.6	3.6	4.5	3.3	2.6	1.7
Bens	61.9	4.2	2.4	2.4	1.6	1.9
Alimentares	21.5	6.1	1.9	2.6	1.4	0.1
Não transformados	10.9	8.9	0.2	2.1	0.0	-0.5
Transformados	10.7	3.1	3.8	3.1	2.8	0.8
Industriais	40.3	3.1	2.7	2.4	1.8	2.8
Não energéticos	31.8	2.5	3.1	1.8	0.8	1.0
Energéticos	8.5	5.2	1.2	4.9	5.4	10.0
Serviços	38.1	4.7	5.9	4.6	3.9	2.5
Por memória:						
IPC ^(a)	-	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3

Fontes: Eurostat, 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 IPC de base 2002.

cíclica da economia, que terá tido maior impacto na evolução dos preços dos serviços, merece igualmente destaque o comportamento favorável dos preços de importação de mercadorias excluindo combustíveis, decorrente da crescente integração de produtores a baixos custos na economia mundial. Para além disso, no caso específico da economia portuguesa, a componente importada do aumento dos preços é muito influenciada pelo facto das expectativas de inflação na área do euro se encontrarem ancoradas no contexto da política de manutenção da estabilidade de preços prosseguida pelo Banco Central Europeu.

O crescimento muito forte de importantes economias em desenvolvimento, nomeadamente asiáticas, tem contribuído para o aumento bastante acentuado dos preços do petróleo. Contudo, a crescente participação destas economias produtoras a baixos custos, no mercado mundial, tem-se traduzido igualmente numa diminuição dos preços das importações de vários tipos de bens de consumo, o que tem ajudado a contrariar o impacto da subida dos preços da energia sobre os preços no consumidor. Estimativas do Banco de Portugal com base em informação disponibilizada pelo INE apontam para um crescimento do preço das mercadorias importadas de 4.1 por cento, que se reduz para 0.5 por cento se excluirmos os combustíveis, sendo que houve, pelo quarto ano consecutivo, uma diminuição dos preços dos bens de consumo importados. A evolução favorável dos preços das importações excluindo combustíveis, também associada aos efeitos desfasados da apreciação acumulada do euro no período 2001-2004, terá continuado a contribuir para um novo aumento da taxa de penetração das importações, ajudando a conter as pressões sobre os preços dos bens, em particular na componente de bens industriais não energéticos (Quadro 5.2).

O comportamento dos preços em 2005 foi igualmente influenciado pelas condições internas da economia portuguesa, que estarão a contribuir para conter as pressões inflacionistas, em particular no sector dos serviços. O reduzido crescimento económico, associado ao abrandamento da procura interna, levou a que não se tenham registado pressões significativas do lado da procura sobre os preços. Adicionalmente, de acordo com estimativas do Banco de Portugal, contrastando com o aumento verificado em 2004, o crescimento salarial permaneceu virtualmente estável em 2005.

Num contexto de forte desaceleração dos preços dos serviços e de ligeira aceleração dos preços dos bens industriais não energéticos, que parecem ter sido afectados de forma mais significativa pelo au-

Quadro 5.2

PORTUGAL – PRINCIPAIS INDICADORES DE PREÇOS INTERNACIONAIS					
Taxa de variação					
Em percentagem					
	2001	2002	2003	2004	2005
Preços de importação de mercadorias ^(a)					
Total	-0.1	-2.4	-2.5	2.1	4.1
Total excluindo combustíveis	0.7	-1.8	-3.4	0.7	0.5
Bens de consumo	3.6	-1.7	-3.3	-1.7	-1.6
Preço internacional de matérias-primas					
Preço do petróleo (<i>Brent Blend</i>), EUR	-9.8	-4.9	-5.0	21.4	45.0
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-8.1	-0.9	-4.5	10.8	9.4
Por memória:					
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	0.3	0.6	2.6	0.6	-0.2

Fontes: Eurostat, HWWA, INE, Thomson Financial Datastream 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. Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C., Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico*, Dezembro, Banco de Portugal.

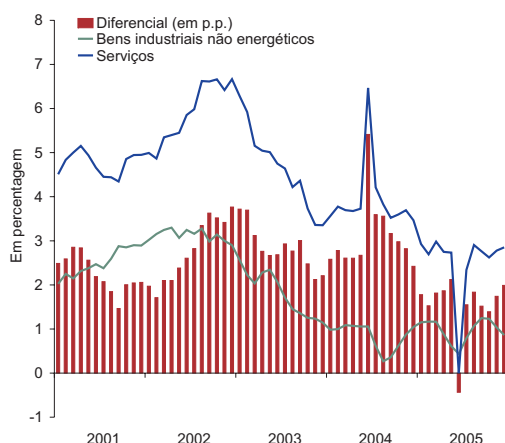
mento da taxa normal do IVA, o diferencial médio entre o crescimento dos preços destes dois agregados diminuiu significativamente, passando de 3.1 p.p. em 2004, para 1.5 p.p. em 2005 (Gráfico 5.2).

A desaceleração dos preços em Portugal traduziu-se num diferencial de inflação face à área do euro virtualmente nulo em 2005 (Gráfico 5.3). Esta situação vem no seguimento de uma tendência de diminuição do diferencial iniciada em 2002. A redução do diferencial de inflação média reflecte essencialmente a redução do diferencial de inflação nos serviços, que passou de 1.3 para 0.2 p.p. Em contraste, o diferencial de inflação nos bens industriais não energéticos aumentou 0.7 p.p., reflectindo quer a desaceleração dos preços desta componente na área do euro, quer a sua aceleração em Portugal, em resultado essencialmente de alterações de impostos e subsídios (que, no caso português, afectaram os preços em 2005 e, no caso da área do euro, haviam afectado o comportamento da inflação em 2004).

Gráfico 5.2

IHPC – BENS INDUSTRIAIS NÃO ENERGÉTICOS E SERVIÇOS

Taxa de variação homóloga

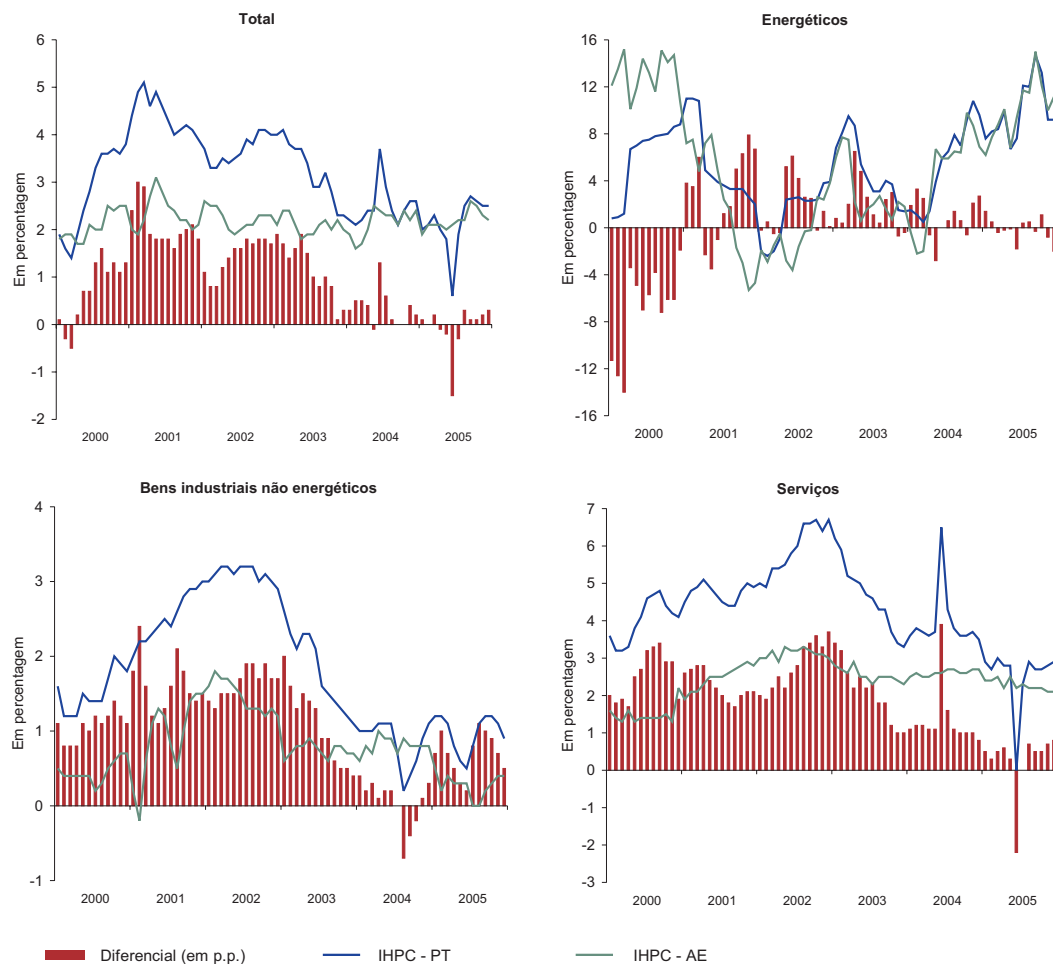


Fonte: Eurostat.

Gráfico 5.3

DIFERENCIAL DE INFLAÇÃO FACE À ÁREA DO EURO

Taxa de variação homóloga do IHPC



Fonte: Eurostat.

6. FINANÇAS PÚBLICAS^{1,2}

6.1. Caracterização Geral

O défice das administrações públicas, na óptica da contabilidade nacional, situou-se em 6.0 por cento do PIB em 2005 (Quadro 6.1), valor significativamente superior ao registado no ano anterior (3.2 por cento). Esta evolução reflecte principalmente o fim do recurso a medidas temporárias de montante muito significativo, que foram adoptadas no período 2002-2004, com o objectivo de manter o défice abaixo do valor de referência de 3 por cento do PIB. O saldo das administrações públicas excluindo o efeito das medidas temporárias agravou-se em 0.7 p.p. do PIB.

Em 2005, a componente cíclica do saldo orçamental deteriorou-se ligeiramente (cerca de 0.1 p.p. do PIB). Como as despesas em juros aumentaram apenas ligeiramente em rácio do PIB, o saldo primário ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias (saldo primário subjacente) diminuiu cerca de 0.5 p.p. do PIB. A diminuição do saldo primário subjacente decorreu do crescimento substancial da despesa corrente primária (cujo contributo para a variação daquele saldo se cifrou em cerca de -1.5 p.p. do PIB), em particular das transferências para as famílias, parcialmente compensado pelo aumento da receita corrente (com um contributo de cerca de 1 p.p. do PIB), devido predominantemente ao comportamento dos impostos sobre a produção e importação (ver “Caixa 6.1. *Uma abordagem desagregada para a análise das finanças públicas*”).

O rácio da dívida atingiu 64.0 por cento no final de 2005, 5.4 p.p. acima do valor registado no final de 2004, mantendo-se a trajectória ascendente desta variável iniciada em 2000. Esta variação reflecte o elevado défice primário, num contexto de ausência de medidas temporárias, o efeito do diferencial positivo entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal, bem como o contributo dos ajustamentos défice-dívida no sentido do aumento da dívida.

Quadro 6.1

PRINCIPAIS INDICADORES ORÇAMENTAIS			
Em percentagem do PIB			
	2003	2004	2005
Saldo total	-2.9	-3.2	-6.0
Saldo total excluindo medidas temporárias	-5.3	-5.3	-6.0
Saldo primário	-0.2	-0.5	-3.3
Saldo primário excluindo medidas temporárias	-2.5	-2.7	-3.3
Saldo subjacente ^(a)	-4.8	-4.8	-5.4
Saldo primário subjacente	-2.0	-2.2	-2.7
Variação do saldo primário subjacente	0.0	-0.1	-0.5
Dívida pública	56.9	58.6	64.0

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

Nota: (a) O saldo subjacente é igual ao saldo ajustado do ciclo e dos efeitos das medidas temporárias.

- (1) Para uma avaliação da política orçamental em Portugal, no quadro da União Europeia e numa perspectiva de médio prazo, ver “Secção 2.2. *Política orçamental*”.
- (2) As contas das administrações públicas utilizadas na redacção deste Capítulo correspondem às consideradas na notificação do procedimento dos défices excessivos de Março de 2006. Estas são compiladas na óptica da contabilidade nacional, 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 2005, o efeito líquido das referidas operações nas despesas em juros traduziu-se num aumento destas últimas em €68.3 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 do sector 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*”.

6.2. Receitas Correntes

As receitas correntes apresentaram em 2005 um crescimento significativo (5.2 por cento), associado mais uma vez a uma subida acentuada das receitas fiscais (6.0 por cento), que se traduziu num aumento desta rubrica em 1.1 p.p. do PIB (Quadro 6.2). Esta evolução teve lugar não obstante a deterioração da posição cíclica da economia e fica sobretudo a dever-se a uma melhoria dos procedimentos de cobrança por parte da administração tributária, cujo efeito terá sido próximo de 1 por cento do PIB (ver “Caixa 6.1. *Uma abordagem desagregada para a análise das finanças públicas*”), e ainda a medidas discricionárias de aumento da tributação indirecta implementadas a partir de meados do ano (com um efeito de aproximadamente 0.3 p.p. do PIB). De notar, contudo, que a receita fiscal em 2005 foi negativamente afectada por medidas, aprovadas em anos anteriores, relativas aos impostos sobre o rendimento e o património.

A receita dos impostos sobre o rendimento e o património manteve-se aproximadamente invariante em rácio do PIB. Os impostos sobre as famílias cresceram 5.3 por cento, acima da estimativa da variação da massa salarial da economia, apesar da redução das taxas do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Singulares (IRS) no Orçamento do Estado de 2005, que já se fez sentir parcialmente no decurso do ano, através da actualização das tabelas de retenção na fonte. A receita dos impostos sobre as empresas caiu 1.9 por cento, reflectindo o impacto da redução da taxa do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) de 30 por cento para 25 por cento, aprovada no Orçamento de Estado de 2004, por via dos acertos relativos ao ano anterior. Saliente-se, contudo, que o comportamento da receita do IRC foi bastante mais favorável do que o previsto inicialmente, na medida em que beneficiou de uma maior eficácia na respectiva cobrança.

A receita dos impostos sobre a produção e a importação registou, em 2005, um crescimento muito forte, que se traduziu num aumento de 1.0 p.p. em rácio do PIB. Este comportamento ficou-se a dever predominantemente à evolução do Imposto sobre o Valor Acrescentado (IVA), que cresceu 12.7 por cento, claramente acima do aumento do consumo privado, devido ao efeito conjugado da subida da taxa normal do IVA de 19 para 21 por cento, a partir do início de Julho, e de medidas de combate à fraude e evasão fiscal. No que respeita aos restantes impostos sobre a produção e a importação, refira-se que a receita do Estado relativa ao Imposto sobre os Produtos Petrolíferos cresceu apenas 0.3 por cento, apesar do aumento médio das taxas de imposto unitárias em 1.5 por cento, no gasóleo, e em 1.3 por cento, na gasolina. Este resultado foi determinado por um efeito quantidade, tendo-se verificado uma queda no consumo de gasolina e de gasóleo. Por seu turno, a receita do Estado com o Imposto Automóvel registou uma variação de 4.7 por cento, associada ao comportamento das vendas de automóveis ligeiros de passageiros e à actualização da tabela. A subida da receita do Estado referente ao Imposto sobre o Tabaco (3.5 por cento) decorreu do aumento da componente específica do imposto sobre os cigarros em 8.8 por cento no Orçamento de 2005. A receita deste imposto, na óptica da contabilidade nacional, foi negativamente influenciada pelo forte efeito de antecipação da introdução nos circuitos de distribuição no final de 2004 com impacto na receita de Janeiro de 2005, que não se repetiu no final do mesmo ano³. Por último, saliente-se a manutenção do crescimento significativo da receita do Imposto Municipal sobre Imóveis (7.7 por cento), que poderá ser explicada pela actualização progressiva dos valores matriciais dos prédios urbanos, no âmbito da reforma da tributação do património no final de 2003.

(3) Note-se que, em contabilidade nacional, o registo do Imposto sobre o Tabaco é feito numa base de caixa ajustada com um mês de desfasamento, o que explica que, em 2005, a taxa de crescimento da receita em contabilidade pública (28.8 por cento) tenha sido muito superior à verificada na contabilidade nacional.

Quadro 6.2

RECEITAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Excluindo medidas temporárias

	Estrutura em percentagem do PIB			Taxas de variação em percentagem	
	2003	2004	2005	2004	2005
Receitas correntes	38.6	39.6	40.5	6.2	5.2
Receitas fiscais	34.3	35.3	36.4	6.8	6.0
Impostos sobre o rendimento e património	8.2	8.7	8.7	9.5	2.7
Impostos sobre as famílias	5.5	5.5	5.6	3.8	5.3
Impostos sobre as empresas	2.7	3.2	3.0	20.9	-1.9
Impostos sobre a produção e a importação	14.1	14.3	15.3	5.1	10.0
dos quais:					
Imposto sobre o valor acrescentado	7.8	7.9	8.7	5.0	12.7
Imposto sobre os produtos petrolíferos	2.3	2.2	2.1	0.6	0.3
Imposto automóvel	0.7	0.8	0.8	13.8	4.7
Contribuições sociais	12.0	12.4	12.5	6.8	3.7
Efectivas	10.9	11.3	11.3	7.6	3.1
Regime geral	7.4	7.5	7.5	4.9	3.1
Regime dos funcionários públicos	3.4	3.8	3.8	13.5	3.1
Imputadas	1.1	1.1	1.2	-0.5	9.3
Vendas de bens e serviços	2.4	2.4	2.5	3.6	5.1
Outras receitas correntes	1.9	1.9	1.6	-0.1	-9.2

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

Em 2005, a receita das contribuições sociais efectivas manteve-se quase estabilizada em percentagem do PIB relativamente ao ano anterior. No que respeita às contribuições efectivas para o regime geral, estas registaram um crescimento de 3.1 por cento. Contudo, tal variação foi negativamente influenciada pela inclusão em 2004, na óptica da contabilidade nacional, do montante de €181.8 milhões relativo à regularização de dívidas à Segurança Social por contribuições em que o Estado se substituiu parcialmente aos pequenos agricultores entre 2001 e 2003, já incluído na despesa nos anos a que respeitou. Corrigindo deste efeito, a variação das contribuições sociais efectivas do regime geral cifrou-se em 5.0 por cento, acima da variação estimada para a massa salarial do sector privado. As contribuições sociais efectivas do regime dos funcionários públicos, onde se destaca o subsídio do Estado à Caixa Geral de Aposentações (CGA)⁴, registaram em 2005 um crescimento de 3.1 por cento, bastante menor do que nos anos mais recentes. Esta evolução reflecte o facto de a CGA ter beneficiado de fontes de financiamento alternativas para o equilíbrio do sistema, nomeadamente, da consignação de parte da receita adicional do IVA resultante da alteração da taxa normal, acima referida, e de regularizações de dívidas do Cofre dos Conservadores, Notários e Funcionários da Justiça, no âmbito do Orçamento Rectificativo de 2005. A variação substancial das contribuições imputadas em 2005 (9.3 por cento) está relacionada, em particular, com o aumento das despesas com os subsistemas de saúde dos funcionários públicos.

As vendas de bens e serviços registaram um crescimento elevado, enquanto as outras receitas correntes caíram substancialmente, sendo de destacar, relativamente a estas últimas, a diminuição acentuada dos dividendos recebidos (71.9 por cento).

(4) 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 é registado simultaneamente como receita de contribuições sociais e como despesa com pessoal.

6.3. Despesas Correntes⁵

A despesa corrente primária registou um forte crescimento em 2005 (6.8 por cento), comum às diversas componentes, com relevo para as transferências correntes para as famílias que subiram 8.9 por cento, implicando uma variação desta rubrica em percentagem do PIB em 1 p.p. (Quadro 6.3). A evolução da despesa corrente primária foi apenas parcialmente afectada pelas medidas de contenção tomadas em 2005 visto que estas entraram em vigor já na segunda metade do ano, como é o caso do congelamento das progressões automáticas nas carreiras na administração pública e da revisão das regras de comparticipação dos medicamentos. Refira-se ainda que o impacto da reforma do regime de pensões dos funcionários públicos se fará sentir somente a partir de 2006, de forma gradual.

As despesas com pessoal registaram no seu conjunto uma ligeira desaceleração em 2005, aumentando 3.9 por cento (4.9 por cento em 2004). Contudo, este resultado está fortemente influenciado pelo menor crescimento do subsídio do Estado à CGA (3.6 por cento, depois de 22.2 por cento, em 2004). Com efeito, a massa salarial dos funcionários públicos deverá ter subido 3.4 por cento, o que compara com 2.4 por cento no ano anterior. Tal evolução é explicada pela actualização mais substancial da tabela dos vencimentos e pelo aumento mais acentuado do número de funcionários públicos, apesar do efeito em sentido contrário do congelamento das progressões automáticas nas carreiras, a partir de meados do ano.

As transferências em dinheiro para as famílias continuaram a crescer, em 2005, a uma taxa muito elevada (7.9 por cento, depois de 6.3 por cento em 2004). Em particular, a despesa com pensões voltou a aumentar fortemente, quer no que respeita ao regime geral de Segurança Social (8.6 por cento⁶), quer no que respeita ao regime dos funcionários públicos (7.9 por cento), originando no seu conjunto um contributo de 0.6 p.p. para o acréscimo da despesa corrente primária em percentagem do PIB. A despesa com pensões da CGA em 2005 já foi afectada pelo início do pagamento de pensões aos aposentados das empresas públicas que transferiram as suas responsabilidades com pensões para a CGA no final de 2004. Não obstante, tal despesa registou uma desaceleração face ao ano anterior (1.6 p.p.) que se ficou a dever ao facto de a taxa de crescimento em 2004 estar ainda influenciada pelo aumento de pedidos de aposentação ante a perspectiva de modificação das regras aplicáveis, que se fez sentir a partir do final de 2002. Refira-se ainda o aumento substancial dos pagamentos relativos aos subsídios de desemprego (8.5 por cento), implicando um acréscimo de cerca de 0.1 p.p. do seu valor em rácio do PIB.

A tendência estrutural de forte expansão das despesas com pensões de velhice decorre do aumento do número de pensionistas e de um efeito de composição. O aumento do número de pensionistas de velhice e sobrevivência do regime geral, que se cifrou em 2.5 por cento em termos médios anuais no período 2001-2005, está associado ao envelhecimento da população, agravado pela flexibilização em 1999 e 2003 das regras de acesso antecipado à pensão de velhice. No regime dos funcionários públicos, o número de beneficiários de pensões cresceu 3.2 por cento em média em idêntico período, reflectindo principalmente a estrutura etária dos trabalhadores das administrações públicas, sendo este fenómeno acentuado por regras relativamente mais favoráveis quanto ao acesso à pensão. O efeito de composição fica a dever-se à entrada de novos pensionistas que auferem pensões, em média, mais elevadas do que os já existentes e, em particular, do que os que saem do sistema por falecimento. O seu contributo para o crescimento da despesa com pensões atingiu em média, nos últimos cinco anos, 3.9 e 4.4 p.p. nos regimes geral e dos funcionários públicos, respectivamente. A estes efeitos junta-se a actualização anual, que tem sido nos últimos anos influenciada por aumentos

(5) 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 definitivas das administrações públicas para 2005.

(6) Os aumentos dos pagamentos de pensões de velhice, invalidez e sobrevivência do regime geral cifraram-se em 11.1, 0.6 e 4.1 por cento, respectivamente.

Quadro 6.3

DESPESAS CORRENTES DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS					
	Estrutura em percentagem do PIB			Taxa de variação em percentagem	
	2003	2004	2005	2004	2005
Despesas correntes	41.4	41.8	43.4	4.6	6.7
Despesas com pessoal	14.2	14.4	14.5	4.9	3.9
Consumo intermédio	3.8	3.9	4.0	4.3	6.7
Juros da dívida	2.7	2.6	2.7	0.3	6.2
Transferências correntes	20.6	20.9	22.1	5.1	8.8
para as famílias	16.9	17.0	18.0	4.2	8.9
em dinheiro	13.8	14.1	14.8	6.3	7.9
das quais:					
subsídios de desemprego	1.1	1.2	1.2	11.6	8.5
pensões do regime geral	6.6	6.9	7.2	8.2	8.6
pensões do regime dos func. púb.	3.4	3.6	3.7	9.5	7.9
em espécie	3.1	2.8	3.2	-5.3	13.9
Subsídios	1.8	1.6	1.6	-11.2	4.8
Outras transferências	1.9	2.3	2.5	29.1	10.6
<i>Por memória:</i>					
Despesa corrente primária	38.7	39.1	40.7	4.9	6.8

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

extraordinários faseados das pensões mais baixas. No regime dos funcionários públicos estes aumentos tiveram lugar entre 2001 e 2004, enquanto no regime geral estão a ocorrer entre 2003 e 2006.

As transferências sociais em espécie subiram 13.9 por cento, em 2005, dando um contributo significativo para o aumento do rácio da despesa primária relativamente ao PIB. Esta taxa está afectada por efeitos pontuais, relativos ao pagamento de serviços de saúde prestados por entidades não pertencentes às administrações públicas e entidades empresarializadas do Serviço Regional de Saúde da Região Autónoma da Madeira e poderá sofrer uma revisão em baixa quando for apurada a versão definitiva das contas de 2004 e 2005. Não obstante, tal evolução reflecte também uma forte subida do pagamento de serviços aos hospitais empresarializados (9.0 por cento). A despesa do Serviço Nacional de Saúde em bens e serviços, excluindo o pagamento de serviços aos hospitais empresarializados cresceu 5.1 por cento, desacelerando relativamente ao ano anterior em que tinha crescido 9.5 por cento. Este comportamento terá decorrido em parte do impacto das medidas incidindo sobre o mercado dos medicamentos e respectivas regras de comparticipação tomadas no decurso do ano⁷.

As outras transferências correntes cresceram fortemente em 2005 (10.6 por cento), em larga medida devido à evolução da contribuição financeira do Estado português para o orçamento comunitário, que incluiu acertos relativos a anos anteriores dada a revisão em alta do nível do PNB.

As despesas com juros da dívida pública registaram um crescimento de 6.2 por cento em 2005, interrompendo a tendência de estabilização ou mesmo de algum decréscimo verificada nos últimos anos. Em percentagem do PIB, ocorreu um ligeiro aumento desta rubrica (0.1 p.p.). Tal resultado reflecte a subida continuada do *stock* da dívida pública nos últimos anos, tendo a taxa de juro implícita permanecido aproximadamente constante em 2005.

(7) Saliente-se a extinção da bonificação de 10% na comparticipação dos medicamentos genéricos, a revisão do escalão A de comparticipação de medicamentos, com passagem de 100 a 95%, e a revisão em baixa dos preços e das margens de comercialização dos medicamentos comparticipados, ambos em 3 por cento.

6.4. Receitas e Despesas de Capital

O saldo de capital manteve-se aproximadamente invariante em 2005 (Quadro 6.4), e terá tido uma contribuição quase nula para a variação do saldo primário subjacente. Com efeito, após a exclusão das transferências da União Europeia do lado da receita e da parte co-financiada da despesa de capital, verifica-se que tanto as receitas como as despesas de capital aumentaram cerca de 0.1 p.p. em rácio do PIB.

As receitas de capital das administrações públicas, excluindo medidas temporárias, diminuíram ligeiramente em 2005 (0.4 por cento⁸). Tal evolução explica-se predominantemente pela redução das transferências da União Europeia em 9.9 por cento, à medida que a execução do III Quadro Comunitário de Apoio se aproxima do fim. 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 desfaseamentos entre o momento de execução da despesa por parte das entidades nacionais e o pagamento das transferências por parte da União Europeia.

As despesas de capital registaram, em 2005, um crescimento de 2.7 por cento, abaixo do acréscimo da FBCF (4.8 por cento), visto que as outras despesas de capital caíram 1.4 por cento. A variação da FBCF está, contudo, negativamente influenciada por uma maior alienação de imóveis em 2005 em comparação com o ano precedente⁹. Excluindo este efeito, o seu crescimento cifrou-se em 9.6 por cento, reflectindo em larga medida investimentos realizados pela administração local.

6.5. Dívida Pública

O rácio da dívida pública situou-se em 64.0 por cento no final de 2005, mais 5.4 p.p. do que no final de 2004 (Quadro 6.5, Gráfico 6.1 e Gráfico 6.2). Contribuíram para esta evolução, antes de mais, o elevado défice primário (3.3 por cento do PIB), e também o efeito do diferencial positivo entre a taxa de juro implícita da dívida pública e a taxa de crescimento do PIB nominal e os ajustamentos défice-dívida. O montante global dos ajustamentos défice-dívida ascendeu a 1.0 por cento do PIB, o que significa que a variação da dívida superou o défice naquele montante (Quadro 6.6). Este valor decorreu

Quadro 6.4

RECEITAS E DESPESAS DE CAPITAL DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS Excluindo medidas temporárias

	Estrutura em percentagem do PIB			Taxas de variação em percentagem	
	2003	2004	2005	2004	2005
Saldo de capital	-2.5	-3.1	-3.1	-	-
Receitas de capital	1.8	1.4	1.4	-18.4	-0.4
Despesas de capital	4.3	4.5	4.5	9.7	2.7
FBCF	3.1	3.0	3.1	-0.8	4.8
Outras despesas de capital ^(a)	1.1	1.5	1.5	38.6	-1.4

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

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

(8) Como o efeito das medidas temporárias em 2004 se concentrou na receita de capital, não excluindo aquelas, a diminuição cifrou-se em 60.3 por cento. As medidas temporárias em causa consistiram na transferência de activos de empresas públicas para a CGA, no valor de €3051.5 milhões, como contrapartida pela assunção por esta entidade de encargos futuros com pensões de funcionários abrangidos pelos respectivos fundos de pensões.

(9) Note-se que a alienação de imóveis é registada como despesa de capital negativa.

Quadro 6.5

DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	2001	2002	2003	2004	2005
Dívida no início do ano	50.5	52.9	55.5	56.9	58.6
(+) Défice primário	1.3	0.0	0.2	0.5	3.3
(+) Efeito dos juros	3.0	2.9	2.7	2.6	2.7
(-) Efeito do crescimento do produto	-2.7	-2.4	-1.0	-2.0	-1.6
(+) Ajustamentos défice-dívida	0.9	2.2	-0.6	0.5	1.0
Dívida no final do ano	52.9	55.5	56.9	58.6	64.0

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

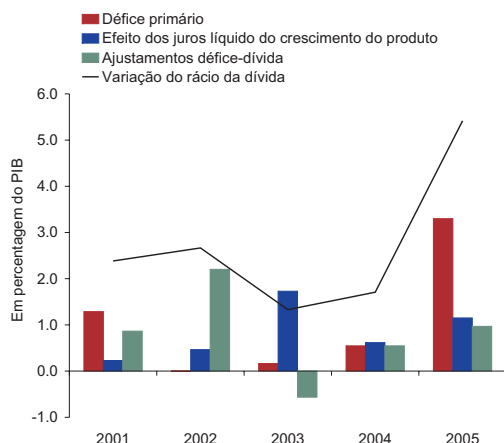
fundamentalmente das transacções em passivos não incluídos na dívida pública, visto que o contributo das transacções em activos financeiros e dos efeitos de valorização foi diminuído.

A diminuição dos passivos não incluídos na dívida pública (1.2 p.p. do PIB) respeitou, fundamentalmente, ao pagamento de despesas de anos anteriores, em particular de despesa do Serviço Nacional de Saúde por conta do Orçamento Rectificativo de 2004, bem como de outros montantes em dívida, designadamente relativos a bonificações de juros no crédito à habitação. Refira-se, em sentido oposto, o aumento de passivos relativo ao acréscimo da contribuição financeira com base no PNB para o orçamento comunitário, registada em 2005 mas ainda não paga.

O reduzido aumento registado pelos activos financeiros detidos pelas administrações públicas em 2005 (0.3 p.p. do PIB) ficou a dever-se a variações de sinal contrário nos diferentes instrumentos, que aproximadamente se anularam. Refira-se, em primeiro lugar, a desaccumulação de activos de curto prazo, com origem no recebimento pela CGA no decurso do ano da maior parte do remanescente dos activos correspondentes à assunção de responsabilidades com pensões de empresas públicas em 2004 (cerca de €1160 milhões). Este efeito foi parcialmente compensado, entre outros factores, por um aumento dos depósitos das administrações públicas. Relativamente à aquisição líquida de acções e outras participações, deve mencionar-se que as administrações públicas obtiveram, em 2005, receitas de privatizações bastante menores do que em 2004, tendo os aumentos de capital não reclassificados como transferências de capital ficado também bastante aquém do valor registado no

Gráfico 6.1

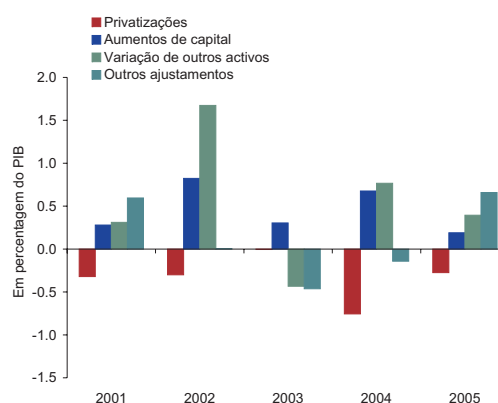
DECOMPOSIÇÃO DA VARIAÇÃO DO RÁCIO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS



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

Gráfico 6.2

DECOMPOSIÇÃO DOS AJUSTAMENTOS DÉFICE-DÍVIDA



Fontes: Ministério das Finanças e Banco de Portugal.

Quadro 6.6

AJUSTAMENTOS DÉFICE-DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS		Em percentagem do PIB				
		2001	2002	2003	2004	2005
Défice das administrações públicas (PDE)	(1)	4.3	2.9	2.9	3.2	6.0
Variação da dívida ^(a)	(2)	5.1	5.1	2.3	3.7	7.0
Ajustamentos défice-dívida	(3)=(2)-(1)=(4)-(13)+(14)+(17)	0.9	2.2	-0.6	0.5	1.0
Transacções em activos	(4)=(5)+(6)+(7)+(8)+(12)	0.3	2.2	-0.1	0.7	0.3
Moeda e depósitos	(5)	-1.4	1.2	-0.9	-0.1	0.6
Títulos	(6)	0.5	0.1	0.1	-0.1	0.3
Empréstimos	(7)	0.3	0.2	0.3	0.1	0.2
Ações e outras participações	(8)=(9)+(10)+(11)	-0.1	0.6	0.3	-0.1	-0.3
Privatizações	(9)	-0.3	-0.3	0.0	-0.8	-0.3
Aumentos de capital	(10)	0.3	0.8	0.3	0.7	0.2
Outras	(11)	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.2
Outros activos de curto prazo ^{b)}	(12)	1.0	0.1	0.1	0.9	-0.5
Transacções em passivos não incluídos na dívida pública ^(c)	(13)	-1.0	-0.4	0.2	-0.1	-1.2
Efeitos de valorização na dívida	(14)=(15)+(16)	-0.3	-0.2	-0.1	-0.2	-0.2
Flutuações cambiais	(15)	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0
Outros efeitos de valorização	(16)	-0.3	-0.2	0.0	-0.2	-0.2
Outros ajustamentos défice-dívida	(17)	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3

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

Notas: (a) A variação da dívida é igual a (dívida-dívida-1)/PIB. (b) Inclui a diferença entre a receita registada no défice, nas Contas Nacionais, e os valores efectivamente recebidos em termos de caixa, e a variação dos adiantamentos do Tesouro por conta de transferências a receber da União Europeia para co-financiar despesas realizadas no ano. (c) Inclui a diferença entre as despesas registadas no défice, em Contas Nacionais, e os valores efectivamente pagos em termos de caixa.

ano anterior. Relativamente a estes últimos, são de destacar as injeções de capital em novos hospitais-empresa (cerca de €285 milhões).

Os efeitos de valorização da dívida em 2005 decorrem essencialmente da diferença entre os juros considerados no apuramento do défice, numa base de especialização do exercício, e os juros efectivamente pagos. Esta diferença foi, como em anos anteriores, negativa, não só nos juros relativos aos certificados de aforro mas também nos respeitantes aos outros instrumentos de dívida.

Caixa 6.1. Uma Abordagem Desagregada para a Análise das Finanças Públicas¹

As finanças públicas são influenciadas por diversos factores relacionados com o enquadramento macroeconómico, o contexto legal e institucional e as decisões de política. A inexistência de critérios estandardizados para avaliar o impacto de factores tão heterogéneos reduz a transparência da análise dos desenvolvimentos orçamentais e dificulta as comparações entre países. Uma abordagem desagregada das diferentes componentes da receita e da despesa, em particular das suas componentes estruturais, facilitaria este tipo de análise.

De facto, a maior parte da literatura sobre a análise da política orçamental salienta a importância dos vários factores que influenciam as finanças públicas, mas não propõe um quadro analítico integrado que os permita quantificar, explicitando os efeitos das alterações discricionárias de política. Uma metodologia desta natureza foi apresentada em Kremer et al. (2006), fazendo-se aqui a sua aplicação ao caso português, dando particular ênfase à interpretação dos desenvolvimentos orçamentais em 2005. Em termos analíticos, a metodologia proposta baseia-se na análise da variação do rácio de cada uma das principais rubricas da receita e da despesa relativamente ao PIB nominal tendencial, excluindo os efeitos transitórios do ciclo económico e de medidas temporárias. Note-se, no entanto, que este ajustamento não consegue captar o impacto de todos os factores não permanentes sobre o saldo orçamental. Para cada rubrica orçamental X é realizada a seguinte decomposição:

$$\underbrace{X^E}_{\text{Nível estrutural}} = \underbrace{X}_{\text{Nível observado}} - \underbrace{X^C}_{\text{Comp. cíclica}} - \underbrace{X^{MT}}_{\text{Efeitos de medidas temporárias}}$$

O cálculo da componente cíclica baseia-se na metodologia desenvolvida pelo Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)² que tem vindo a ser utilizada pelo Banco de Portugal. Esta abordagem tem em conta o impacto cíclico no saldo orçamental de diferentes composições da despesa agregada e do rendimento nacional. Com efeito, cada rubrica da receita e da despesa que se admite ser influenciada pelo ciclo económico é ajustada individualmente a partir da aplicação de uma elasticidade constante ao desvio da respectiva base macroeconómica, definida em termos reais, face à sua tendência³. Do lado da receita, são calculados os efeitos cíclicos sobre os impostos e contribuições sociais, enquanto que do lado da despesa se admite que apenas os subsídios de desemprego são influenciados pelo enquadramento macroeconómico⁴. Relativamente às medidas temporárias, considera-se que para Portugal estas correspondem aos valores utilizados na análise das finanças públicas desenvolvida pelo Banco de Portugal⁵. Por último, é de destacar que os níveis estruturais das diferentes categorias da receita e da despesa são expressos em percentagem do PIB nominal tendencial⁶, em vez do PIB nominal, para assegurar consistência com os valores ajustados do ciclo constantes do numerador.

O Quadro 1 apresenta, para o caso português, os ajustamentos realizados a partir da variação do saldo observado em rácio do PIB que permitem obter a decomposição da variação do saldo primário estrutural nas suas diferentes componentes, tanto do lado da receita como do lado da despesa, para o período de 2001 a 2005. No que respeita aos impostos e contribuições sociais, a variação dos respectivos rácios estruturais é repartida, rubrica a rubrica, em quatro factores explicativos: (i) o impacto da elasticidade orçamental, que corresponde, dado o crescimento nominal da base macroeconómica definida em termos tendenciais, ao efeito automático sobre a receita fiscal, resultante da elasticidade da rubrica orçamental face à respectiva base ser diferente de um; (ii) a divergência entre a base macroeconómica e o PIB, que representa o efeito do diferencial de crescimento entre a base macroeconómica tendencial e o PIB nominal tendencial sobre a receita fiscal; (iii) as alterações na legislação, cujos impactos orçamentais correspondem a estimativas oficiais ou, na sua ausência, são baseados em cálculos de acordo com a

(1) Para mais detalhes sobre a abordagem utilizada na elaboração desta caixa veja-se Kremer et al., 'A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances', Working Paper no. 579, Janeiro 2006, ECB.

(2) Ver Bouthevillain et al., 'Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach', Working Paper no. 77, Setembro 2001, ECB.

(3) Estimada a partir da aplicação do filtro Hodrick-Prescott com um parâmetro de alisamento (λ) igual a 30.

(4) Na metodologia do SEBC, as variáveis orçamentais ajustadas dos efeitos do ciclo económico (e respectivas bases macroeconómicas entre parêntesis) são: os impostos sobre o rendimento das famílias (massa salarial do sector privado), os impostos sobre o rendimento das empresas (proxy dos lucros das empresas), os impostos sobre a produção e a importação (consumo privado), as contribuições sociais (massa salarial do sector privado) e, do lado da despesa, os subsídios de desemprego (número de desempregados).

(5) Para mais detalhes sobre os efeitos de medidas temporárias no caso de Portugal ver "Caixa 6.1. Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" no Relatório Anual 2004, Banco de Portugal.

(6) Definido como o produto entre o PIB real tendencial, estimado através da aplicação do filtro Hodrick-Prescott com um parâmetro de alisamento (λ) igual a 30, e o deflador do PIB.

informação disponível; e (iv) o resíduo, que permite quantificar a parte da evolução dos rácios estruturais dos impostos e contribuições sociais que não é explicada pelos anteriores três factores. De referir que a componente residual é um elemento importante nesta abordagem e pode contribuir de várias formas para a análise das finanças públicas. Por um lado, pode ajudar a compreender os desenvolvimentos passados, indicando quantitativamente a importância de determinados acontecimentos não sistemáticos ou a existência de tendências favoráveis ou desfavoráveis em determinadas rubricas orçamentais. Refira-se, a título de exemplo, o impacto orçamental da evolução dos preços dos activos, o possível comportamento pró-cíclico do fenómeno de evasão e fuga fiscal ou o efeito na receita fiscal de alterações estruturais no comportamento dos agentes económicos, como o seu padrão de consumo. Por outro lado, pode revelar a necessidade de reavaliar o impacto das alterações na legislação ou as elasticidades orçamentais utilizadas.

Tal como se pode observar no Quadro 1, o saldo orçamental observado deteriorou-se 2.8 p.p. do PIB em 2005, devido, em larga medida, à não implementação de medidas temporárias com impacto significativo nas contas públicas (-2.1 p.p. do PIB). Uma vez que a componente cíclica do saldo diminuiu apenas muito ligeiramente, tendo as despesas em juros apresentado o comportamento oposto, o saldo primário estrutural deteriorou-se 0.5 p.p. do PIB nominal tendencial, indiciando uma orientação expansionista da política orçamental nesse ano. Note-se que terá sido o aumento do stock da dívida pública o responsável pelo ligeiro aumento das despesas em juros, uma vez que se observou uma diminuição da taxa de juro média da dívida pública. A evolução da situação estrutural em 2005 é explicada por um aumento da despesa primária (1.2 p.p. do PIB nominal tendencial) que não é totalmente compensado por um acréscimo da receita total (0.7 p.p. do PIB nominal tendencial).

No que respeita à receita fiscal, o forte aumento observado (0.9 p.p. do PIB nominal tendencial) decorre, quase na totalidade, do efeito residual, um pouco à semelhança do observado no ano anterior. Com efeito, o impacto da progressividade dos impostos sobre o rendimento das famílias, dado o crescimento da massa salarial tendencial da economia, dá origem a um impacto da elasticidade orçamental pouco expressivo em 2005. Por outro lado, a maioria das bases macroeconómicas definidas em termos nominais apresenta um crescimento tendencial próximo do PIB nominal tendencial, sendo o efeito mais significativo, ainda que pequeno, relativo a uma evolução do consumo privado mais favorável que a do PIB. As alterações legislativas justificam uma diminuição da receita fiscal em 2005 de 0.3 p.p. do PIB nominal tendencial, devido aos efeitos desfasados de medidas de política implementadas nos anos anteriores, que se sobrepuseram ao impacto dos aumentos de impostos aprovados a meio do ano. Assim, não excluindo a hipótese de outros efeitos não quantificáveis que possam ter afectado a receita fiscal em 2005, uma parte substancial do resíduo do total de impostos e contribuições sociais (1.0 p.p. do PIB nominal tendencial) poderá estar associada aos ganhos relativos à melhoria da eficácia da administração fiscal. O comportamento das outras receitas decorre, predominantemente, da evolução das transferências da União Europeia.

O forte aumento da despesa primária em 2005 é explicado, em larga medida, pelos pagamentos sociais, em particular pensões e prestações em espécie. Adicionalmente, as despesas com pessoal e o consumo intermédio também terão contribuído positivamente, ainda que de uma forma pouco significativa, para esta evolução. De notar que as restantes rubricas da despesa primária mantêm aproximadamente os seus rácios relativamente ao PIB nominal tendencial.

Quadro 1

VARIAÇÃO NAS RECEITAS E DESPESAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS, AJUSTADAS DOS EFEITOS DO CICLO ECONÓMICO E DE MEDIDAS TEMPORÁRIAS

Em percentagem do PIB nominal tendencial

	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo observado (melhoria +, deterioração -)^(a)	-1.4	1.4	0.0	-0.3	-2.8
Componente cíclica	-0.2	-0.4	-1.0	0.0	-0.1
Medidas temporárias	-0.3	1.3	1.0	-0.2	-2.1
Saldo estrutural (melhoria +, deterioração -)	-0.8	0.5	0.1	0.0	-0.6
Juros da dívida	0.0	-0.1	-0.2	-0.1	0.1
Efeito da variação da taxa de juro média da dívida pública	-0.1	-0.3	-0.3	-0.1	-0.1
Efeito da variação do stock da dívida	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Saldo primário estrutural (melhoria +, deterioração -)	-0.8	0.4	-0.1	-0.1	-0.5
Receita total	0.2	0.5	-0.2	0.5	0.7
Impostos sobre o rendimento das famílias	0.0	-0.3	0.1	-0.1	0.1
Impacto da elasticidade orçamental	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Discrepância entre a base macroeconómica e o PIB	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Alterações na legislação	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.1
Resíduo	0.3	-0.3	-0.1	-0.2	0.1
Impostos sobre o rendimento das empresas	-0.4	-0.1	-0.6	0.6	-0.1
Impacto da elasticidade orçamental	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discrepância entre a base macroeconómica e o PIB	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Alterações na legislação	-0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.5
Resíduo	-0.2	-0.1	-0.4	0.5	0.4
Impostos sobre a produção e a importação	0.2	0.4	0.1	0.1	0.9
Impacto da elasticidade orçamental	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discrepância entre a base macroeconómica e o PIB	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.1
Alterações na legislação	0.3	0.6	0.5	0.1	0.3
Resíduo	-0.1	-0.2	-0.4	-0.1	0.5
Contribuições sociais	0.2	0.2	0.3	0.4	0.0
Impacto da elasticidade orçamental	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Discrepância entre a base macroeconómica e o PIB	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
Alterações na legislação	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Resíduo	0.3	0.2	0.3	0.4	0.0
Memo item: incluídas na despesa ^(b)	0.0	0.2	0.3	0.3	0.1
Total de impostos e contribuições sociais	0.0	0.2	-0.1	0.9	0.9
Impacto da elasticidade orçamental	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0
Discrepância entre a base macroeconómica e o PIB	0.0	-0.1	0.1	0.1	0.1
Alterações na legislação	-0.2	0.5	0.5	0.2	-0.3
Resíduo	0.2	-0.3	-0.7	0.6	1.0
Memo item: incluídos na despesa ^(b)	0.0	0.2	0.3	0.3	0.1
Outras receitas^(c)	0.1	0.3	-0.2	-0.5	-0.2
das quais relativas à U.E.	0.3	0.3	-0.2	-0.1	-0.2
Despesa primária	1.0	0.1	-0.1	0.6	1.2
Pagamentos sociais	0.4	0.5	1.7	0.0	0.8
dos quais: Despesa com pensões	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
Subsídios de desemprego	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
Prestações sociais em espécie	0.1	0.1	1.0	-0.3	0.3
Despesas com pessoal	0.1	0.3	-0.8	0.2	0.1
Consumo intermédio	0.0	-0.2	-0.5	0.0	0.1
Subsídios	0.1	0.2	0.2	-0.3	0.0
Investimento	0.1	-0.4	-0.5	-0.1	0.0
Outras despesas ^(d)	0.2	-0.3	-0.3	0.8	0.1

Notas: (a) Variação do saldo total observado, da componente cíclica e dos efeitos das medidas temporárias em percentagem do PIB nominal. Devido a diferenças no denominador, a variação do saldo estrutural em percentagem do PIB nominal tendencial pode diferir ligeiramente da variação do saldo total excluindo efeitos cíclicos e medidas temporárias em rácio do PIB nominal. (b) Parte do resíduo das contribuições sociais relacionado com as contribuições sociais efectivas do regime dos funcionários públicos e com as contribuições imputadas, ambas registadas nas despesas com pessoal do lado da despesa. (c) Inclui as outras receitas correntes, as vendas e as receitas de capital. (d) Inclui as outras despesas correntes primárias e de capital.

7. SITUAÇÃO FINANCEIRA

7.1. Caracterização Geral

Em 2005, observou-se um novo aumento do endividamento externo da economia portuguesa reflectindo a manutenção de condições de financiamento particularmente favoráveis e a deterioração da posição orçamental. Este aumento traduziu a redução da poupança interna em percentagem do PIB já que o investimento em capital fixo verificou uma diminuição. Os níveis baixos de taxas de juro e, adicionalmente, as condições contratuais favoráveis proporcionadas pelas instituições bancárias continuaram a promover o acesso do sector privado não financeiro ao mercado de crédito, sobretudo para aquisição de habitação. Estas condições têm permitido conter o esforço financeiro associado ao serviço da dívida das famílias portuguesas, que apresentam, em percentagem do rendimento disponível, um dos mais elevados níveis de endividamento entre os países da área do euro. O consumo privado manteve, assim, um ritmo de crescimento superior ao do rendimento disponível, tendo prosseguido a trajectória decrescente da taxa de poupança dos particulares. Nestas condições, a capacidade líquida de financiamento dos particulares teria registado uma nova redução em 2005 não fosse o montante elevado de transferências de capital associadas a contribuições extraordinárias para fundos de pensões, por parte das instituições financeiras¹. A poupança das empresas não financeiras em percentagem do PIB também diminuiu, reflectindo a desaceleração das vendas num contexto de custos salariais relativamente rígidos e do aumento do preço da energia. Terá, assim, ocorrido uma redução da rentabilidade do sector, a qual terá sido particularmente marcada nos sectores transaccionáveis, de um modo geral tomadores de preços. Desta forma, não obstante a contracção do investimento empresarial, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras verificaram um aumento em 2005.

Por seu lado, o sector financeiro evidenciou um aumento significativo da actividade. Num ano marcado pela adopção das Normas Internacionais de Contabilidade, cujos efeitos dificultam a análise intertemporal da situação financeira das instituições, quer o sistema bancário quer os investidores institucionais apresentaram aumentos expressivos dos seus activos, em parte como resultado do bom desempenho dos mercados financeiros nacionais e internacionais, mas também como reflexo do crescimento efectivo da sua actividade primária de intermediação financeira. Assim, a actividade do sistema bancário em base consolidada continuou a caracterizar-se pela expansão significativa do crédito concedido a clientes e pela importância crescente da prestação de serviços na geração de resultados em detrimento da margem financeira, sendo ainda de salientar, em 2005, o contributo positivo das sucursais e filiais no exterior quer para a actividade quer para os resultados. O financiamento do sistema bancário continuou a processar-se, em grande medida, através da emissão, nos mercados financeiros internacionais, de títulos de dívida por filiais e sucursais no exterior. No entanto, também a cedência de créditos através de operações de titularização e o recurso ao mercado monetário interbancário (neste último caso, sobretudo por parte das instituições não domésticas) desempenharam um papel importante em 2005². Num contexto de queda da taxa de poupança das famílias, os recursos de clientes mantiveram uma taxa de variação relativamente modesta, o que também reflectirá a estratégia, adoptada por alguns dos principais grupos bancários, de canalização de recursos de cli-

(1) Nas Contas Nacionais, as contribuições extraordinárias para fundos de pensões correspondem a transferências de capital para as famílias, visto originarem um aumento das reservas matemáticas dos fundos de pensões as quais constituem um activo financeiro daquele sector.

(2) São consideradas instituições não domésticas aquelas cujo controlo de gestão seja assegurado por instituições não residentes, quer se trate de instituições de direito português, filiais de grupos bancários não residentes (sujeitas à supervisão do Banco de Portugal), ou de sucursais de instituições de crédito com sede no estrangeiro.

entes para aplicações alternativas em instituições não englobadas no perímetro de consolidação para efeitos de supervisão. Efectivamente, o fluxo de poupança dirigido aos investidores institucionais foi particularmente expressivo em 2005, o que reflectirá as melhores oportunidades de rentabilidade proporcionadas por produtos geridos por estas instituições num contexto de evolução favorável dos mercados financeiros internacionais.

7.2. Balança Financeira e Posição de Investimento Internacional

Em 2005, a balança financeira registou uma entrada líquida de fundos que ascendeu a 8.8 por cento do PIB, reflectindo o aumento das necessidades de financiamento da economia portuguesa, face ao ano precedente, superior a 2 pontos percentuais do PIB (Quadro 7.1)³. Este aumento resultou quer do agravamento do défice global das administrações públicas quer de maiores necessidades de financiamento por parte do sector privado não financeiro^{4, 5}. O financiamento das administrações públicas junto de não residentes aumentou de forma expressiva, verificando-se um recurso mais moderado do que nos anos anteriores a fundos externos por parte do sistema bancário português e uma entrada líquida de fundos externos directamente para o sector privado não financeiro.

Assim, é de realçar o montante significativo de aquisições de títulos de dívida pública portuguesa efectuado por não residentes, superior às necessidades de financiamento das administrações públicas no ano. Este desenvolvimento foi apoiado pela estratégia seguida pelo Estado português no decurso do ano no sentido de reforçar a componente de médio e longo prazo da dívida pública portuguesa, emitindo um montante significativo de obrigações a taxa fixa (predominantemente a 10 e a 15 anos).

À semelhança dos anos anteriores, as necessidades de financiamento do sector privado não financeiro foram satisfeitas maioritariamente pelo sistema bancário residente, recorrendo este à emissão de dívida junto de não residentes⁶. Em 2005, o financiamento externo das instituições financeiras monetárias continuou a processar-se, sobretudo, através da emissão de títulos a médio e longo prazos realizada por filiais de bancos portugueses estabelecidas no exterior⁷. O montante de emissões líquidas de obrigações efectuadas por filiais no exterior foi, no entanto, inferior ao observado em 2004, repre-

(3) Na balança financeira estão representados os canais (instrumentos e sectores institucionais) através dos quais o financiamento externo da economia se processa. A diferença entre o saldo da balança financeira e o défice conjunto das balanças corrente e de capital corresponde a erros e omissões de natureza estatística.

(4) O défice global das administrações públicas, em 2003 e 2004, foi significativamente afectado por um conjunto de medidas de carácter temporário implementadas com o objectivo de não exceder o valor de referência de 3 por cento do PIB (sobre o assunto, ver "Caixa 6.1. Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004", no *Relatório Anual* de 2004). A fim de expurgar a análise dos desenvolvimentos da economia portuguesa dos efeitos dessas medidas, no "Capítulo 7 Situação Financeira" do *Relatório Anual* de 2004 foram efectuados ajustamentos aos valores correspondentes às necessidades de financiamento quer das administrações públicas quer dos sectores de contrapartida dessas medidas temporárias – sociedades financeiras, sociedades não financeiras e particulares. Assim, os valores da poupança financeira destes sectores relativos a 2004 utilizados na análise do presente Relatório encontram-se também ajustados dos impactos das medidas orçamentais de carácter temporário.

(5) Na ausência de medidas orçamentais de carácter temporário, as necessidades de financiamento das administrações públicas em 2004 teriam atingido um montante bastante superior, que estaria mais próximo do verificado em 2005, o mesmo sucedendo ao fluxo de dívida pública que seria necessário emitir (e, consequentemente, ao montante de dívida adquirida por não residentes). Em sentido contrário, o agravamento das necessidades de financiamento do sector privado não financeiro em 2005 seria maior, designadamente no caso das sociedades financeiras.

(6) À semelhança do que tem sucedido em anos anteriores, os registos da balança financeira encontram-se afectados por operações de natureza temporária entre as instituições financeiras monetárias e as autoridades monetárias que, não implicando alteração no saldo global da balança financeira, afectam a posição externa destes dois sectores no final do ano, dificultando a sua análise. Tipicamente estas operações afectam os passivos de outro investimento das autoridades monetárias e os activos, também de outro investimento, das outras instituições financeiras monetárias. Nos Quadros 7.1 e 7.2, encontram-se registados entre parêntesis os valores correspondentes, respectivamente, aos fluxos e às posições em final do ano ajustados destas operações.

(7) Verificou-se, igualmente, um aumento significativo dos passivos líquidos interbancários externos das outras instituições financeiras monetárias residentes (sobretudo, de instituições pertencentes a grupos bancários não residentes, estabelecidas em Portugal). Porém, este aumento esteve associado a um processo de reestruturação de um grupo bancário que efectuou a amortização antecipada de um montante muito elevado de obrigações, passando a instituição residente a financiar-se no mercado interbancário.

Quadro 7.1

EVOLUÇÃO DA BALANÇA FINANCEIRA

Em percentagem do PIB

	2003		2004		2005		
	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida	Variação de passivos	Variação de activos	Variação líquida
Balança corrente e de capital	-4.0			-5.7			-8.1
Balança financeira	4.5	15.1(11.8)	-8.7(-5.4)	6.4	16.2(14.6)	-7.4(-5.9)	8.8
Investimento directo	0.4	1.3	-4.5	-3.1	1.7	-0.6	1.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.7	1.6	-2.3	-0.7	1.8	-1.1	0.7
Investimento de carteira	-3.7	8.1	-7.6	0.5	9.4	-10.5	-1.1
Derivados financeiros	0.0	-2.4	2.3	-0.1	-2.8	2.7	-0.1
Outro investimento	3.6	8.0(4.7)	0.0(3.3)	8.0	7.8(6.3)	0.1(1.6)	7.9
Activos de reserva	4.2	-	1.1	1.1	-	1.0	1.0
Por sector institucional residente:							
Autoridades monetárias ^(a)	-3.3 (2.5)	4.1 (0.9)	1.2	5.3 (2.1)	2.8 (1.3)	-0.1	2.7 (1.2)
Investimento de carteira	-3.7	-	0.7	0.7	-	-0.7	-0.7
Derivados financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-3.8 (2.0)	4.1 (0.9)	-0.5	3.6 (0.3)	2.8 (1.3)	-0.4	2.4 (0.9)
Activos de reserva	4.2	-	1.1	1.1	-	1.0	1.0
Administrações públicas	3.3	4.1	0.3	4.5	5.9	0.3	6.2
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	3.4	4.2	-0.1	4.1	6.8	-0.1	6.7
Derivados financeiros	-0.1	-0.3	0.3	0.0	-0.4	0.4	0.0
Outro Investimento	0.0	0.3	0.1	0.4	-0.5	0.0	-0.5
Outras instituições financeiras monetárias ^(a)	2.9 (-2.9)	-0.2	-2.8 (0.5)	-3.0 (0.2)	-0.3	-1.6 (0.0)	-1.8 (-0.3)
Investimento directo	0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
Investimento de carteira	-4.1	-0.8	-3.3	-4.1	-3.8	-2.2	-6.0
Derivados financeiros	0.1	-1.4	1.4	0.0	-1.6	1.6	-0.1
Outro investimento	6.8 (0.9)	1.9	-0.7 (2.5)	1.2 (4.5)	5.2	-0.6 (0.9)	4.5 (6.1)
Instituições financeiras não monetárias	3.7	3.5	-3.4	0.1	5.3	-6.2	-0.9
Investimento directo	-0.6	0.0	-0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.5
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.8	-0.3	0.5
Investimento de carteira	4.1	3.7	-3.6	0.2	4.8	-6.3	-1.5
Derivados financeiros	0.0	-0.5	0.5	0.0	-0.4	0.6	0.1
Outro investimento	0.3	0.2	-0.2	0.0	0.2	-0.2	0.0
Sociedades não financeiras e particulares	-2.2	3.6	-4.0	-0.5	2.4	0.2	2.5
Investimento directo	0.8	1.3	-4.2	-2.9	1.0	-0.1	0.9
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.8	1.6	-2.1	-0.5	1.1	-0.6	0.5
Investimento de carteira	-3.4	1.0	-1.3	-0.3	1.6	-1.2	0.4
Derivados financeiros	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.3	0.1	-0.1
Outro investimento	0.4	1.4	1.4	2.8	0.1	1.3	1.4
Erros e omissões	-0.6			-0.7			-0.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: 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. (a) 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.

sentando cerca de 4 por cento do PIB, no conjunto do ano⁸. Também as operações de titularização de créditos continuaram a desempenhar um papel importante na captação de fundos externos pelos grupos bancários portugueses. Em 2005, o montante de títulos emitidos por fundos e sociedades de titularização situou-se próximo de 4 por cento do PIB, valor ligeiramente superior ao ocorrido no ano precedente, tendo cerca de metade daquele montante sido recomprado por bancos residentes^{9,10}.

Para além do financiamento externo intermediado directamente pelos bancos, observou-se também uma entrada líquida de fundos do exterior directamente para as sociedades não financeiras, em resultado, por um lado, da aquisição por não residentes de títulos de dívida emitidos por este sector e, por outro, da utilização de depósitos anteriormente constituídos junto de instituições financeiras monetárias não residentes. No tocante aos activos externos dos particulares verificou-se alguma recomposição em termos de instrumentos, traduzida na redução de depósitos e no aumento de aplicações em títulos quer de dívida de médio e longo prazo quer de participação em fundos de investimento.

Com respeito ao investimento de carteira, são de realçar os montantes elevados registados pelas aplicações de instituições financeiras não monetárias. Este desenvolvimento (já observado, em menor grau, no ano anterior) reflecte, fundamentalmente, uma procura acrescida de títulos de dívida de médio e longo prazo por parte de sociedades de seguros e de fundos de pensões. Esta procura traduz a busca de oportunidades de diversificação, sobretudo no segmento de longo prazo, no âmbito das estratégias seguidas por estas instituições com vista a melhorar a adequação da duração das suas carteiras à duração das respectivas responsabilidades (tipicamente de maturidades muito longas). Realce-se que este comportamento tem sido evidenciado internacionalmente por este tipo de instituições, por um lado, como reflexo de uma maior sensibilidade das taxas de actualização das responsabilidades actuariais à evolução das taxas de juro, na sequência da adopção das Normas Internacionais de Contabilidade, e, por outro, favorecido pelas crescentes oportunidades de investimento proporcionadas pela progressiva integração dos mercados financeiros.

O saldo das operações de investimento directo, excluindo as operações associadas a empresas localizadas nas zonas francas da Madeira e dos Açores, correspondeu a uma entrada líquida de fundos de cerca de 0.7 por cento do PIB, representando uma ligeira recuperação deste tipo de financiamento face a 2004¹¹ (Gráfico 7.1).

Apesar do alargamento do défice conjunto das balanças corrente e de capital em 2005, o aumento da posição devedora da economia portuguesa face ao resto do mundo, avaliada pela Posição de Investimento Internacional, foi praticamente igual ao verificado no ano anterior (5.3 p.p. do PIB) (Gráfico 7.2). Efectivamente, o efeito do saldo da balança financeira nos passivos externos líquidos da economia foi parcialmente compensado pelo impacto favorável que as variações de preço tiveram sobre os mesmos (relacionado, sobretudo com o aumento do preço do ouro nos mercados internacionais, que contribuiu em 1.1 p.p. do PIB para o aumento do valor dos activos externos) (Quadro 7.2).

(8) Estas operações reflectem-se na balança financeira de Portugal essencialmente em fluxos contabilizados como aumento de passivos de outro investimento das instituições financeiras monetárias, correspondendo a empréstimos ou depósitos efectuados por instituições financeiras não residentes junto das instituições residentes.

(9) Estas operações consubstanciam-se na emissão de títulos por instituições financeiras não monetárias que são tipicamente tomados por não residentes, correspondendo, na balança financeira, a aumentos de passivos de investimento de carteira destas instituições. As aquisições por parte dos bancos cedentes dos créditos (ou por outros bancos residentes tipicamente pertencentes aos mesmo grupo bancário) de títulos emitidos em resultado de operações de titularização de créditos encontram-se registadas, na balança financeira, como aumento de activos de investimento de carteira de outras instituições financeiras monetárias, dado que correspondem a aquisições às instituições não residentes que os tomaram inicialmente.

(10) Os fluxos respeitantes a investimento de carteira das outras instituições financeiras monetárias, em 2005, estão ainda influenciados por uma redução muito significativa de passivos (cerca de 4 por cento do PIB) resultante da deslocação para fora do território português de parte importante da actividade de uma filial de um banco não residente localizada na zona franca da Madeira, facto que se reflectiu também numa redução de igual montante de activos de outro investimento deste sector.

(11) A exclusão das operações associadas a empresas localizadas nas zonas francas da Madeira e de Santa Maria (Açores) justifica-se por estas apresentarem, frequentemente, montantes de magnitude significativa que representam meramente a utilização daquelas zonas francas para a realização por não residentes de investimentos em países terceiros, não tendo, por isso, consequências relevantes para a economia portuguesa.

Quadro 7.2

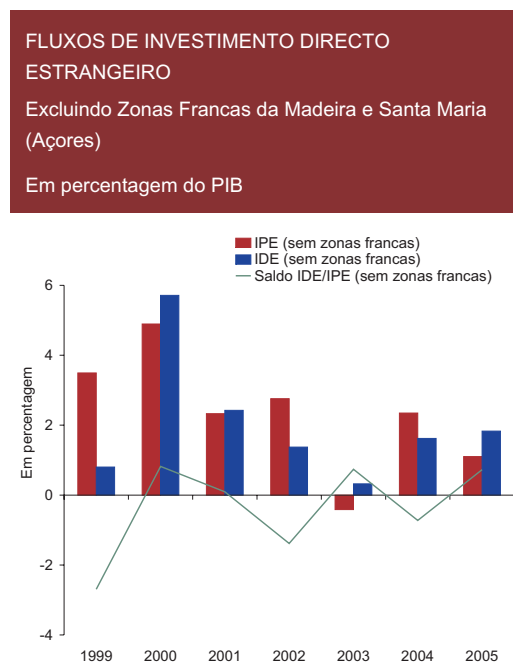
POSIÇÃO DE INVESTIMENTO INTERNACIONAL

	Em milhões de euros							Em percentagem do PIB		
	2003	2004	2005					2003	2004	2005
	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)	-74 035	-84 416	-12 873	1 983	410	343	-94 553	-53.7	-59.0	-64.3
Investimento directo ^(a)	-20 838	-16 321	-1 582	256	139	504	-17 005	-15.1	-11.4	-11.6
Investimento de carteira ^(b)	-10 731	-12 057	1 586	- 203	508	0	-10 166	-7.8	-8.4	-6.9
Derivados financeiros	- 28	- 613	172	378	0	0	- 64	0.0	-0.4	0.0
Outro investimento ^(c)	-52 585	-64 001	-11 619	0	- 323	- 160	-76 104	-38.1	-44.7	-51.8
Activos de reserva	10 146	8 578	-1 431	1 552	86	0	8 785	7.4	6.0	6.0
Por sector institucional residente:										
Autoridades monetárias ^(d)	19 718	12 052	-3 973	1 535	72	- 28	9 658	14.3 (8.4)	8.4 (6.1)	6.6 (5.8)
Investimento de carteira	10 809	9 828	1 013	- 19	0	0	10 822	7.8	6.9	7.4
Derivados financeiros	4	0	- 2	2	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	-1 242	-6 354	-3 552	0	- 14	- 28	-9 949	-0.9 (-6.8)	-4.4 (-6.8)	-6.8 (-7.5)
Activos de reserva	10 146	8 578	-1 431	1 552	86	0	8 785	7.4	6.0	6.0
Administrações públicas	-41 480	-49 113	-9 187	252	290	7	-57 751	-30.1	-34.3	-39.3
Investimento directo	0	0	0	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0
Investimento de carteira	-41 065	-47 599	-9 902	327	- 8	0	-57 182	-29.8	-33.3	-38.9
Derivados financeiros	234	- 262	29	- 75	0	0	- 309	0.2	-0.2	-0.2
Outro investimento	- 649	-1 252	686	0	298	7	- 260	-0.5	-0.9	-0.2
Outras instituições financeiras monetárias ^(d)	-63 782	-56 716	2 675	484	- 944	202	-54 299	-46.2 (-40.4)	-39.7 (-37.3)	-36.9 (-36.2)
Investimento directo	-2 802	478	409	133	27	101	1 147	-2.0	0.3	0.8
Investimento de carteira	1 255	7 224	8 831	- 187	- 51	0	15 817	0.9	5.1	10.8
Derivados financeiros	- 266	- 342	110	538	0	0	306	-0.2	-0.2	0.2
Outro investimento	-61 969	-64 076	-6 675	0	- 920	101	-71 570	-44.9 (-39.1)	-44.8 (-42.4)	-48.7 (-47.9)
Instituições financeiras não monetárias	21 074	19 940	1 348	676	374	158	22 496	15.3	13.9	15.3
Investimento directo	-2 001	-3 736	- 712	- 49	0	158	-4 339	-1.5	-2.6	-3.0
Investimento de carteira	22 766	23 399	2 270	598	306	0	26 574	16.5	16.4	18.1
Derivados financeiros	0	- 9	- 180	127	0	0	- 62	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	308	285	- 30	0	68	0	323	0.2	0.2	0.2
Sociedades não financeiras e particulares	-9 565	-10 578	-3 737	- 965	618	5	-14 657	-6.9	-7.4	-10.0
Investimento directo	-16 035	-13 063	-1 279	172	112	245	-13 813	-11.6	-9.1	-9.4
Investimento de carteira	-4 496	-4 910	- 626	- 922	261	0	-6 197	-3.3	-3.4	-4.2
Derivados financeiros	0	0	215	- 214	0	0	1	0.0	0.0	0.0
Outro investimento	10 966	7 395	-2 047	0	245	- 240	5 352	8.0	5.2	3.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

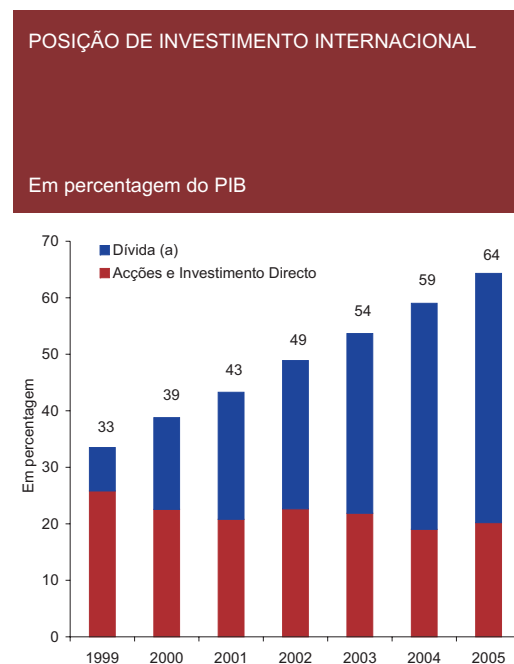
Notas: (a) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos mensais e nos últimos dados anuais obtidos através dos Inquéritos ao Investimento Directo. (b) Inclui estimativas trimestrais calculadas pelo Banco de Portugal com base na acumulação de fluxos 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.

Gráfico 7.1



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.2



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: Valores positivos (negativos) correspondem a uma posição devedora (credora) líquida. (a) Inclui títulos excepto acções, outro investimento, derivados financeiros e outros.

Reflectindo o montante expressivo de dívida pública portuguesa adquirida por não residentes em 2005, a posição devedora líquida das administrações públicas face ao exterior aumentou significativamente (5 p.p. do PIB), observando-se também um acréscimo da dívida externa líquida do sector privado não financeiro. Em sentido contrário, os passivos externos líquidos do sector financeiro reduziram-se, reflectindo, em larga medida, o aumento de valores mobiliários sobre não residentes (predominantemente, emitentes de países da área do euro) na carteira de sociedades de seguros e de fundos de pensões.

7.3. Mercado de Títulos

Em 2005, o mercado bolsista português continuou a apresentar valorizações significativas, reflectindo a evolução globalmente positiva dos resultados das empresas cotadas (Gráfico 7.3). Quer o volume de transacções quer a capitalização bolsista apresentaram crescimentos positivos face ao ano anterior (em torno de, respectivamente, 11 e 9 por cento) tendo o rácio de rotação média (definido como o rácio entre o valor das acções transaccionadas e o valor das acções cotadas) permanecido praticamente sem alteração, ligeiramente acima de 50 por cento (Gráfico 7.4).

As emissões líquidas de acções (cotadas e não cotadas) realizadas por sociedades portuguesas representaram aproximadamente 2 por cento do PIB, no conjunto do ano, ficando muito aquém do montante observado em 2004 (Quadros 7.3 e 7.4)¹². Esta evolução reflectiu, em larga medida, o valor praticamente nulo registado pelas emissões líquidas de acções de sociedades não financeiras em 2005, em resultado da dissolução de uma grande empresa no início do ano (cujo fluxo de abate as-

(12) Os montantes aqui referidos respeitantes quer a acções e outras participações quer a obrigações não incluem as emissões líquidas de títulos resultantes de operações de titularização de créditos (respectivamente, unidades de titularização e obrigações titularizadas). Os montantes em causa estão, no entanto, incluídos nos Quadros 7.3 e 7.4.

Gráfico 7.3

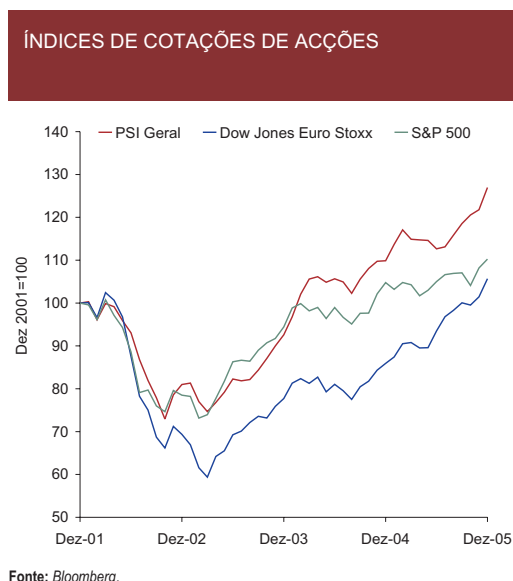
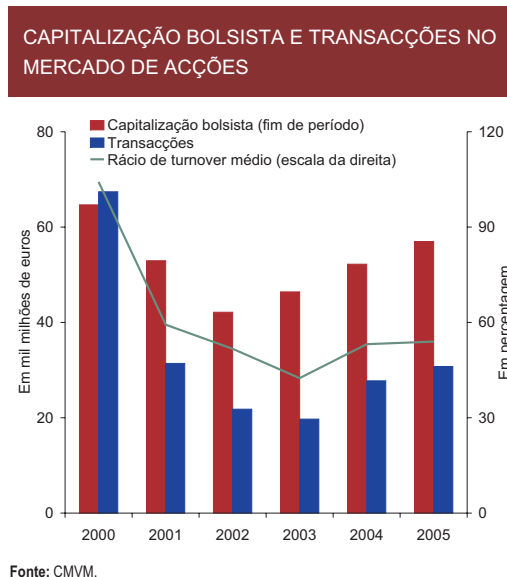


Gráfico 7.4



cendeu a 1 por cento do PIB). Note-se que, em 2004, o montante de ações emitidas por empresas cotadas havia sido significativamente influenciado pela emissão de ações destinada ao financiamento de uma operação de investimento português no exterior. Por seu lado, a emissão líquida de ações por parte de sociedades financeiras em 2005 apresentou um valor ligeiramente superior ao do ano anterior (1.5 por cento do PIB), reflectindo sobretudo o vencimento de obrigações convertíveis emitidas por um grupo bancário português.

No segmento dos títulos de dívida, as emissões líquidas totalizaram pouco mais de 5 por cento do PIB, montante ligeiramente inferior ao verificado em 2004. Assistiu-se, contudo, a um recurso particularmente intenso desta forma de financiamento por parte quer do Estado português quer das sociedades não financeiras. No primeiro caso, reflectindo o aumento das necessidades de financiamento das administrações públicas, a emissão líquida de dívida pública ascendeu a quase 8 por cento do PIB, sendo de realçar o montante elevado de obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa (nos prazos de 3 e, sobretudo, 10 e 15 anos). Também as emissões líquidas de dívida por parte de sociedades não financeiras aumentaram de forma substancial, sob a forma quer de obrigações quer de papel comercial. Face à manutenção de *spreads* relativamente reduzidos no segmento de médio e longo prazo da dívida, algumas empresas terão utilizado a emissão de obrigações — predominantemente a taxa indexada — para reestruturar a maturidade das suas responsabilidades financeiras. Ao contrário desta evolução, as emissões líquidas de títulos de dívida por parte de sociedades financeiras residentes foram fortemente negativas. Este desenvolvimento deveu-se, em grande medida, à amortização antecipada de obrigações por parte de duas instituições bancárias pertencentes a grupos económicos não residentes. No entanto, os grupos bancários portugueses continuaram a emitir montantes significativos de obrigações nos mercados internacionais, através de filiais localizadas no exterior. Finalmente, realce-se a significativa amortização líquida de obrigações de caixa, que prossegue a tendência já evidenciada em 2004 por alguns grupos financeiros no sentido de abandonar esta forma de captação de recursos de clientes.

Quadro 7.3

EMISSÕES DE TÍTULOS NOS MERCADOS EXTERNO E INTERNO POR SECTOR INSTITUCIONAL

Em percentagem do PIB

	2003	2004	2005
Emissões líquidas de residentes			
Títulos de dívida	4.7	5.6	6.4
Administrações públicas	3.2	4.6	7.8
Instituições financeiras monetárias	1.3	-1.0	-7.1
Instituições financeiras não monetárias	1.2	0.9	1.9
Das quais:			
Obrigações titularizadas	1.3	0.1	1.2
Sociedades não financeiras	-1.0	1.1	3.8
Acções e outras participações ^(a)	9.9	6.9	4.4
Instituições financeiras monetárias	0.8	0.5	0.4
Instituições financeiras não monetárias	6.4	3.8	3.8
Das quais:			
Unidades de titularização	6.4	3.1	2.7
Sociedades não financeiras	2.7	2.6	0.1
Unidades de participação em fundos de investimento	1.6	1.4	2.7
UP em Fundos do Mercado Monetário	0.3	0.0	0.0
UP em FI mobiliários	0.9	0.7	2.1
UP em FI imobiliários	0.5	0.7	0.7
Por memória:			
Emissões líquidas de títulos de dívida de residentes em mercado externo ^(b)	-1.2	-1.1	-3.8
Emissões de acções por incorporação de reservas ^(c)	0.1	0.1	0.1
Emissões líquidas no estrangeiro por entidades não residentes que sejam sucursais e filiais de entidades residentes em Portugal			
Instituições financeiras	5.5	5.1	4.2
Sociedades não financeiras	0.3	0.1	1.5
Emissões brutas de obrigações por tipo de taxa			
Taxa fixa			
Administrações públicas	5.5	4.7	11.4
Sociedades financeiras	2.1	2.3	1.5
Sociedades não financeiras	0.0	0.1	0.4
Taxa indexada			
Administrações públicas	0.1	0.0	0.0
Sociedades financeiras	4.5	2.8	3.6
Sociedades não financeiras	0.8	0.6	1.4

Fontes: CMVM e Banco de Portugal.

Notas: (a) Excluídas as unidades de participação em fundos de investimento. Só se consideram as Acções e as Unidades de titularização. (b) Incluídas em "Títulos de dívida". (c) Incluídas em "Acções e outras participações".

7.4. Sectores Institucionais Residentes não Financeiros

7.4.1. Particulares

Em 2005, de acordo com os valores disponíveis, a capacidade líquida de financiamento dos particulares registou um ligeiro aumento face ao ano precedente (Gráfico 7.5). No entanto, esta evolução reflectiu essencialmente o efeito das transferências de capital associadas às contribuições extraordinárias efectuadas por instituições financeiras para os respectivos fundos de pensões; excluindo este efeito, a capacidade de financiamento dos particulares ter-se-ia reduzido¹³. Efectivamen-

(13) De acordo com a metodologia de elaboração das Contas Nacionais Portuguesas (SEC1995), os pagamentos extraordinários efectuados pelas entidades empregadoras a fundos de segurança social privados (como é o caso dos fundos de pensões) com vista a aumentar as reservas técnicas desses fundos devem ser registados como transferências de capital, a pagar pelo sector empregador e a receber pelo sector a que pertencem os fundos. Note-se que a definição de transferências de capital no SEC 1995 corresponde a operações, realizadas em dinheiro ou em espécie, das quais resulte uma variação comensurável nos activos financeiros ou não financeiros incluídos no património de, pelo menos, uma das partes envolvidas na transacção. Como as reservas dos fundos de Segurança Social são consideradas pelo SEC 1995 como activos do sector das famílias, é necessário proceder simultaneamente a um ajustamento entre o sector dos fundos e o das famílias. Este ajustamento é, então, registado nas Contas Nacionais como sendo uma transferência de capital a pagar pelo sector a que pertencem os fundos e a receber pelo sector das famílias, acrescendo, assim, a capacidade líquida de financiamento deste último sector.

Quadro 7.4

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

Em percentagem do PIB

	2003	2004	2005
Títulos de dívida			
Títulos de dívida pública	3.2	4.6	7.8
Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro e outros títulos de curto prazo (excluindo CEDICs) ^(a)	2.8	4.3	1.5
CEDICs (a)	0.1	0.6	-0.2
Obrigações (do Tesouro) a taxa fixa	1.0	0.3	6.6
Obrigações (do Tesouro) a taxa variável	-0.7	-0.5	-0.1
Outros títulos de dívida pública	0.1	-0.1	0.0
Papel comercial e outros títulos de curto prazo (excepto administrações públicas) ^(b)	-0.7	1.2	1.8
Obrigações clássicas (excluindo as Obrigações emitidas pelas AP e obrigações titularizadas)	0.3	0.1	-1.6
Obrigações de caixa	1.6	0.6	-2.1
Obrigações convertíveis	-0.1	-0.3	-0.5
Obrigações com <i>warrants</i>	-0.1	0.0	0.0
Obrigações titularizadas	1.3	0.1	1.2
Títulos de participação	0.0	0.0	-0.1
Outros títulos	-0.7	-0.6	-0.2
Acções e outras participações			
Acções	3.5	3.9	1.7
Empresas cotadas	0.7	0.7	0.4
Empresas não cotadas	2.8	3.2	1.2
Unidade de participação em fundos de investimento	1.6	1.4	2.7
Unidades de titularização	6.4	3.1	2.7

Fonte: Banco de Portugal.

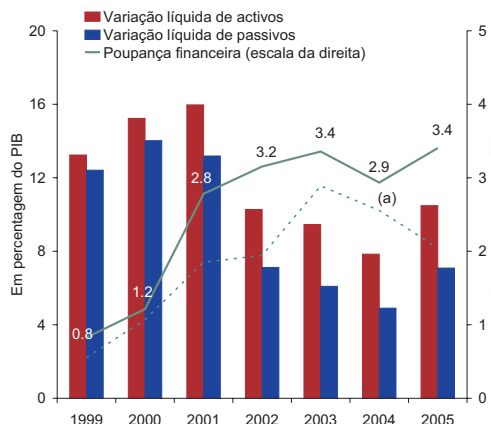
Notas: (a) CEDIC - Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo, títulos emitidos pela República Portuguesa destinados maioritariamente à aplicação de excedentes de tesouraria das entidades das administrações públicas. (b) Inclui papel comercial emitido a mais de 1 ano.

te, a taxa de poupança das famílias portuguesas manteve a tendência decrescente denotada desde 2002, registando uma diminuição significativa no ano em análise (estimada em quase 1 ponto percentual do rendimento disponível). Adicionalmente, o investimento das famílias em capital fixo permaneceu praticamente ao nível de 2004. É de realçar o ritmo de crescimento evidenciado pelo consumo privado, claramente superior ao do rendimento disponível, ainda que denotando uma tendência de desaceleração ao longo do ano (ver a “Secção 2 do Capítulo 3 *Produto*”). Em paralelo, as intenções de poupança dos consumidores portugueses mostraram-se muito negativas no decurso de 2005. Este desenvolvimento é particularmente marcante atendendo aos níveis reduzidos evidenciados pela confiança dos consumidores (principalmente após o anúncio do aumento de impostos em meados do ano), ao aumento da taxa de desemprego, aos efeitos adversos sobre o rendimento permanente do agravamento do défice estrutural das contas públicas e à crescente incerteza quanto à sustentabilidade dos regimes de segurança social vigentes. O reduzido incentivo à poupança estará, em parte, relacionado com as condições globalmente favoráveis que continuaram a verificar-se no mercado de crédito, nomeadamente os níveis reduzidos das taxas de juro e a oferta de modalidades contratuais de empréstimo que permitem conter, no curto prazo, o esforço financeiro associado ao serviço da dívida.

O endividamento dos particulares tornou a registar, em 2005, um aumento assinalável, estimado em cerca de 6 pontos percentuais do PIB (7.5 pontos percentuais do rendimento disponível), ascendendo a 84 por cento do PIB (117 por cento do rendimento disponível) (Gráfico 7.6). O crescimento dos empréstimos concedidos a particulares situou-se em torno de 10 por cento, aumentando ligeiramente face ao ano precedente. Esta evolução continuou a ser fundamentalmente marcada pelo crescimento elevado que o crédito para aquisição de habitação evidenciou (quase 12 por cento). Num contexto de taxas de juro em níveis baixos, o acesso a este segmento do mercado de crédito foi adicionalmente propiciado por condições mais favoráveis proporcionadas pelas instituições bancárias (ver a “Secção 1 do Capítulo 2 *Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portu-*

Gráfico 7.5

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES



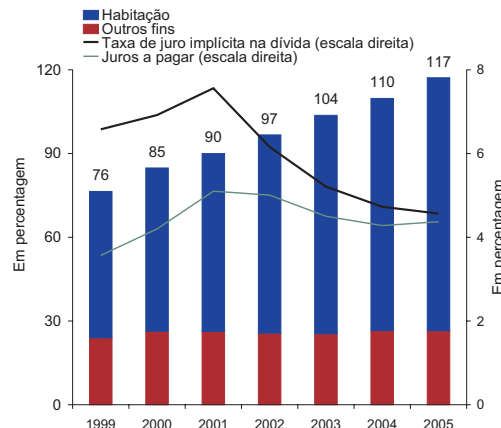
Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Poupança financeira excluindo contribuições extraordinárias para os fundos de pensões.

Gráfico 7.6

ENDIVIDAMENTO E JUROS A PAGAR

Em percentagem do rendimento disponível



Fontes: INE e Banco de Portugal.

guesa"). Em particular, e de acordo com as respostas dos cinco bancos portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, a par de uma compressão ligeira da margem de taxa de juro, continuou a verificar-se o alongamento dos prazos de amortização dos empréstimos, o que terá permitido conter o esforço financeiro com o serviço da dívida suportado individualmente pelas famílias¹⁴. As condições de oferta terão sido fulcrais para a manutenção da procura deste tipo de crédito num nível elevado, já que, também segundo as respostas ao Inquérito aos Bancos ao Mercado de Crédito, quer a confiança dos consumidores quer os respectivos níveis de consumo e de poupança terão concorrido, em 2005, para a redução ou, quanto muito, estabilização da procura de empréstimos para aquisição de habitação (Gráfico 7.7).

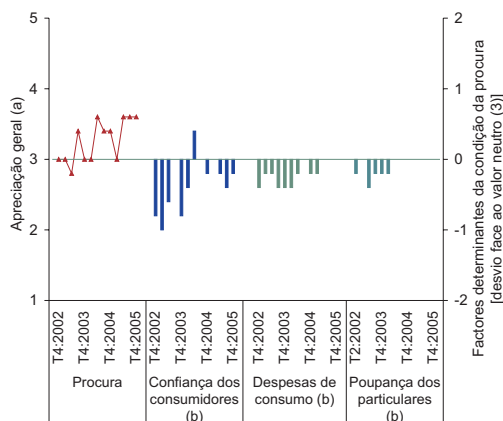
Por seu lado, os créditos contraídos por particulares para consumo e outros fins que não a aquisição de habitação (que, no final do ano, representavam pouco mais de um quinto do endividamento total) cresceram a um ritmo próximo do registado em 2004 (cerca de 6.5 por cento). De acordo com o Inquérito aos Bancos ao Mercado de Crédito, ter-se-á registado um aumento ligeiro da procura deste tipo de crédito, ao longo de 2005 (Gráfico 7.8). Para o aumento verificado, terão contribuído as despesas de consumo de bens duradouros, num contexto em que os níveis de poupança não afectos ao serviço da dívida estarão gradualmente a reduzir-se. Por fim, realce-se ainda, neste segmento, o aumento progressivo da importância relativa do crédito concedido por instituições financeiras não bancárias (mais de metade do fluxo total deste tipo de crédito, em 2005). Este desenvolvimento estará, em parte, associado à criação das instituições financeiras de crédito, integradas no perímetro de consolidação de alguns grupos bancários portugueses, para as quais tem sido canalizada uma parcela do negócio bancário relacionado com o crédito ao consumo.

O nível elevado da dívida dos particulares — em percentagem do PIB e do rendimento disponível, um dos mais altos de entre os países da área do euro (Gráfico 7.9) — repercutiu-se, em 2005, num aumento, embora ligeiro, dos juros a pagar por este sector, apesar de, em termos médios, ainda se ter registado uma redução das taxas de juro relevantes (Gráfico 7.6 e Gráfico 7.10). Esta evolução con-

(14) Para informação adicional, ver os resultados dos inquéritos aos bancos sobre o mercado de crédito, disponíveis no sítio do Banco de Portugal (www.bportugal.pt).

Gráfico 7.7

EVOLUÇÃO DA PROCURA DE CRÉDITO A PARTICULARES PARA AQUISIÇÃO DE HABITAÇÃO E FACTORES DETERMINANTES

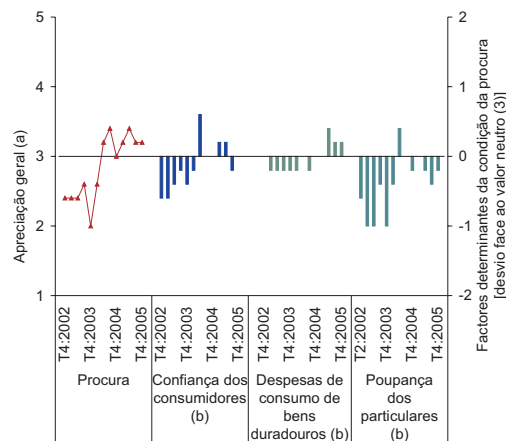


Fonte: Banco de Portugal (Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito).

Notas: (a) Média das respostas dos cinco grupo bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (*Bank Lending Survey*). Valores inferiores a 3 correspondem a factores que contribuem para a redução da procura de crédito comparativamente ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam factores que concorrem para o aumento da procura de crédito. (b) Escala da direita.

Gráfico 7.8

EVOLUÇÃO DA PROCURA DE CRÉDITO A PARTICULARES PARA CONSUMO E OUTROS FINS E FACTORES DETERMINANTES



Fonte: Banco de Portugal (Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito).

Notas: (a) Média das respostas dos cinco grupo bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (*Bank Lending Survey*). Valores inferiores a 3 correspondem a factores que contribuem para a redução da procura de crédito comparativamente ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam factores que concorrem para o aumento da procura de crédito. (b) Escala da direita.

trasta com o que se observava desde 2002, em que o efeito da redução das taxas de juro sobre a esta componente do serviço da dívida mais do que compensava os efeitos do acréscimo do saldo em dívida.

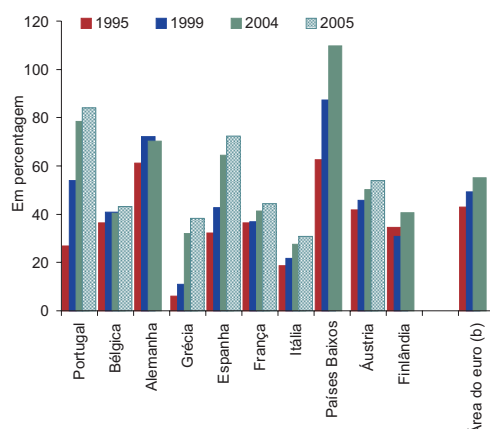
Apesar do elevado crescimento que a dívida dos particulares continuou a evidenciar (traduzido num fluxo marcadamente superior aos que se observavam desde 2002), o rácio de cobertura do *stock* de passivos deste sector por activos financeiros reduziu-se apenas ligeiramente, em 2005. Com efeito, a acumulação de activos financeiros na posse de particulares foi também muito significativa (representando mais de 10 por cento do PIB) (Gráfico 7.11). A trajectória de redução denotada pela variação de activos financeiros desde 2002 terá sido, assim, interrompida no ano em apreciação, reflectindo, por um lado, as melhores rendibilidades apresentadas pelos mercados de títulos nos últimos dois anos e, por outro, uma maior diversificação de produtos de investimento financeiro disponibilizados às famílias¹⁵. As aplicações líquidas em títulos realizadas pelos particulares em 2005 ascenderam a cerca de 4 por cento do PIB, quase o dobro do observado no ano anterior, sendo de realçar o aumento verificado pelas participações em fundos de investimento (quase 2 por cento do PIB). Também as aplicações em produtos de poupança sob a forma de seguros de vida registaram um aumento expressivo (4 por cento do PIB). Este aumento estará associado em parte significativa à implementação da Directiva Comunitária sobre a Tributação da Poupança e traduz, em larga medida, a transferência de poupanças de emigrantes, originalmente mantidas sob a forma de depósitos junto de bancos residentes, para produtos de capitalização oferecidos por sociedades de seguros pertencentes aos grupos económi-

(15) A variação de activos financeiros de particulares em 2005 está fortemente influenciada pelo já referido montante de contribuições extraordinárias para os fundos de pensões, o qual representou 1.4 por cento do PIB (após 0.4 por cento do PIB em 2004). No entanto, mesmo excluindo aquelas contribuições extraordinárias – que resultaram basicamente de alterações do regime contabilístico – a acumulação de activos financeiros no ano em apreciação foi superior, em mais de 1.5 pontos percentuais, à registada em 2004, situando-se, em percentagem do PIB, praticamente ao nível do observado em 2002 e 2003.

Gráfico 7.9

ENDIVIDAMENTO DOS PARTICULARES NOS
PAÍSES DA ÁREA DO EURO ^(a)

Em percentagem do PIB



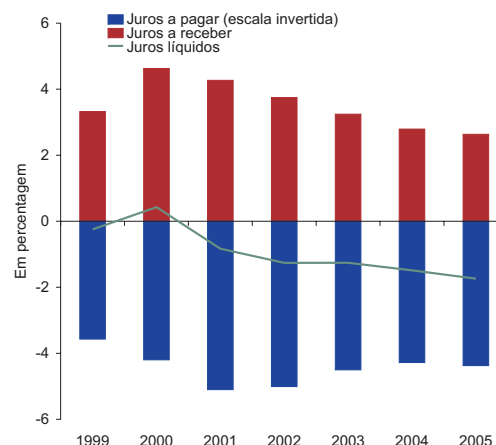
Fontes: Bancos Centrais Nacionais, Eurostat (até 2004 inclusivé, excepto Portugal), Institutos Nacionais de Estatística e Banco de Portugal.

Notas: Cálculos do Banco de Portugal para 2005. (a) Inclui os passivos relativos aos empréstimos e a títulos excepto acções (consolidados). (b) Excluem-se a Irlanda e o Luxemburgo.

Gráfico 7.10

JUROS A PAGAR E A RECEBER PELOS
PARTICULARES

Em percentagem do rendimento disponível



Fontes: INE e Banco de Portugal.

cos em que esses bancos estão integrados¹⁶. Também as contribuições extraordinárias para fundos de pensões referidas anteriormente se traduziram numa acumulação significativa de activos na posse das famílias sob a forma de reservas técnicas de seguros. Reflectindo principalmente a recomposição das carteiras de emigrantes junto do sistema bancário residente, o fluxo líquido de aplicações em depósitos por parte de particulares foi praticamente nulo, em 2005.

7.4.2. Sociedades não Financeiras

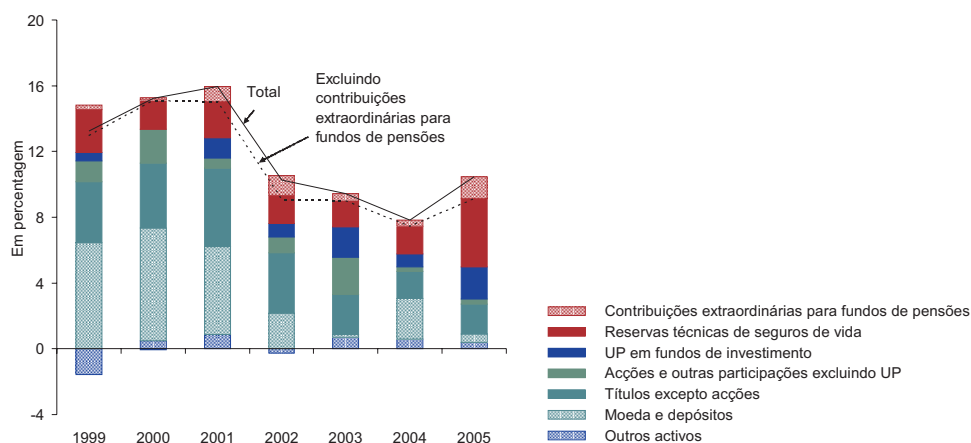
Estima-se que, em 2005, as necessidades de financiamento das sociedades não financeiras tenham registado um aumento face ao ano anterior (Gráfico 7.12). Esta evolução traduziu exclusivamente a redução adicional da poupança corrente deste sector (estimada em quase 2 pontos percentuais do PIB), já que o investimento realizado no ano foi inferior ao verificado em 2004 (ver Quadro Suplementar A.7.12.).

As necessidades de financiamento das sociedades não financeiras portuguesas verificaram aumentos muito significativos no final da década de noventa, superiores aos observados nos restantes países da área do euro, reflectindo quer o nível significativo de investimento em capital fixo então realizado quer o esforço de internacionalização de algumas empresas. Nos primeiros anos da corrente década, verificaram-se ainda montantes elevados de necessidades de financiamento, associados em particular à intensa actividade de fusões e aquisições relacionada com o processo de reestruturação

(16) A Directiva 2003/48/CE relativa à tributação da poupança foi aprovada em Junho de 2003, tendo sido transposta para o direito português pelo Decreto-Lei n.º 62/2005 de 11 de Março que entrou em vigor no dia 1 de Julho de 2005. Esta Directiva visa a criação de mecanismos de troca automática de informação entre os Estados-Membros de modo a permitir que os juros pagos num Estado-Membro a pessoas singulares (particulares) residentes noutro Estado-Membro sejam sujeitos a tributação em conformidade com a legislação em vigor no Estado-Membro de residência do particular. Note-se que a Directiva da Poupança abrange apenas os rendimentos de poupança que assumam a forma de juros, como é o caso dos rendimentos de depósitos e de títulos de dívida, sendo excluídas as pensões e as prestações de seguros. A aplicação da Directiva incide sobre entidades pagadoras estabelecidas no território em que o Tratado da União Europeia é aplicável, incluindo os centros *offshore* localizados na UE. Face a esta Directiva, os emigrantes portugueses deixaram de poder beneficiar da taxa de IRS reduzida de 11.5 por cento sobre os juros dos depósitos constituídos em Portugal.

Gráfico 7.11

OPERAÇÕES SOBRE ACTIVOS FINANCEIROS DE PARTICULARES
Em percentagem do PIB



Fontes: INE e Banco de Portugal.

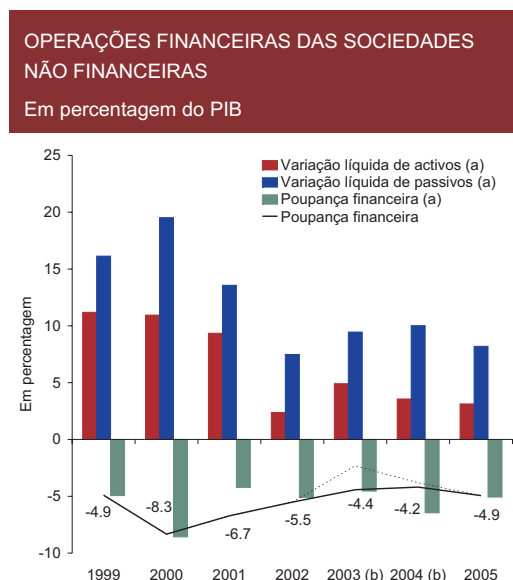
Nota: Em outros activos consideram-se reservas técnicas de outros seguros (não vida) e de fundos de pensões excepto as relativas a contribuições extraordinárias, créditos comerciais e outros créditos concedidos e outros activos não especificados.

de grupos económicos. Ainda assim, observou-se desde então uma trajectória de ajustamento por parte do conjunto do sector que resultou, por um lado, da recuperação da poupança corrente e, por outro, da desaceleração progressiva do investimento empresarial. Esta trajectória de ajustamento foi, todavia, interrompida em 2004 e 2005, apesar do nível reduzido do investimento em capital realizado pelo sector, reflectindo uma quebra significativa da poupança corrente, o que contrasta com o verificado pelo sector no conjunto da área do euro.

A redução progressiva da poupança corrente das sociedades não financeiras observada em 2004 e 2005 estará associada à desaceleração das vendas, à rigidez dos custos salariais suportados pelas empresas e ao aumento continuado do preço da energia. Será particularmente evidente nas empresas que operam nos sectores transaccionáveis, onde a repercussão de parte significativa do aumento destes custos no preço final não é possível devido à concorrência externa. De acordo com informação disponível para a amostra de empresas não financeiras da Central de Balanços do Banco de Portugal, a rentabilidade destas empresas terá diminuído continuamente ao longo de 2005, facto que terá sido particularmente marcado no caso das pequenas e médias empresas¹⁷. Ao contrário desta evolução, a generalidade das empresas não financeiras cotadas em bolsa — essencialmente, grandes empresas dos sectores não transaccionáveis da economia — continuaram a apresentar crescimentos de lucros significativos.

(17) Para uma caracterização detalhada, quer da amostra de empresas participantes na Central de Balanços do Banco de Portugal (de inquirição anual e trimestral), quer dos resultados de base utilizados neste Capítulo, veja-se Suplemento 5/2005 ao *Boletim Estatístico*, Banco de Portugal, Dezembro. Realce-se, contudo, que as amostras referidas têm, em ambos os casos mas de modo particular no Inquérito Trimestral, um importante enviesamento para as empresas de grande dimensão.

Gráfico 7.12



Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (a) Excluem-se as operações relativas a empréstimos de IPE e IDE de empresas com sede no *offshore* da Madeira. (b) A tracejada, valores ajustados de medidas orçamentais temporárias.

O aumento das necessidades de financiamento reflectiu-se quer numa menor acumulação de activos financeiros por parte deste sector, quer num recurso acrescido a dívida¹⁸. Assim, a taxa de variação da dívida bruta das sociedades não financeiras situou-se em torno de 7 por cento (cerca de 1.5 pontos percentuais acima da observada no ano precedente), elevando o rácio de endividamento deste sector para cerca de 100 por cento do PIB, um dos mais elevados da área do euro¹⁹ (Gráficos 7.13 e 7.14). De acordo com as respostas do Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito, o financiamento da actividade corrente das empresas e a reestruturação de dívida terão contribuído, em parte importante, para o aumento da procura de empréstimos bancários por parte das sociedades não financeiras (Gráfico 7.15). Por seu lado, o financiamento do investimento foi o factor maioritariamente indicado pelos bancos inquiridos como concorrendo para a redução da procura de crédito por parte deste sector, o que se afigura consistente com a evolução desfavorável da formação bruta de capital fixo nos últimos anos. Face à manutenção de condições relativamente favoráveis para a emissão de dívida no mercado, assistiu-se, no decurso de 2005, a um importante fluxo de emissões líquidas quer de obrigações (sobretudo na primeira metade do ano) quer de papel comercial (mais intensamente no segundo semestre) por parte de sociedades não financeiras (no total, quase 4 por cento do PIB, após pouco mais de 1 por cento em 2004)²⁰. Também a emissão de obrigações terá sido motivada, maioritariamente, por objectivos de reestruturação de dívida (em particular do respectivo perfil de maturidade) e não para financiamento de projectos de investimento. Ao contrário, a emissão líquida de acções foi

(18) A acumulação de activos financeiros por parte das sociedades não financeiras em 2005 foi fortemente influenciada pelo significativo acréscimo verificado em Dezembro no saldo de depósitos deste sector junto de bancos residentes, em grande parte revertido no mês seguinte. Embora seja habitual o aumento dos saldos de depósitos das empresas não financeiras no final do ano, o acréscimo verificado foi extraordinário e, em parte, poderá estar associado à aplicação temporária dos fundos resultantes das emissões de papel comercial destas empresas, também de montante significativo, ocorridas em Dezembro.

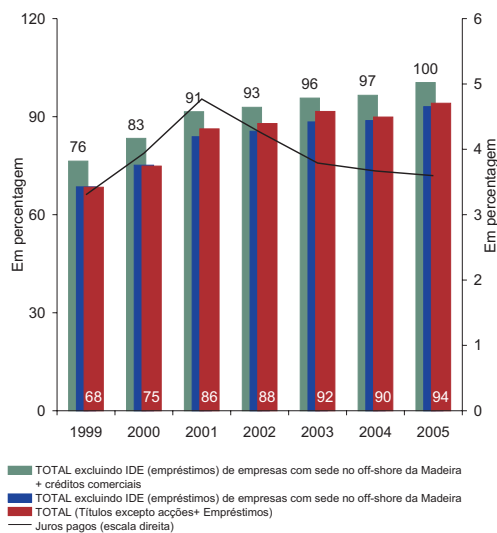
(19) O conceito de dívida aqui considerado inclui empréstimos concedidos por instituições de crédito residentes e não residentes; empréstimos/suprimentos concedidos por empresas não residentes do mesmo grupo económico (excluindo os concedidos a sociedades não financeiras com sede na zona franca da Madeira); papel comercial e obrigações emitidas por sociedades não financeiras na posse de outros sectores e créditos comerciais recebidos de outros sectores.

(20) Os títulos emitidos por filiais e sucursais de empresas não financeiras localizadas no exterior, que geralmente apresentam valores pouco significativos, registaram também um crescimento expressivo em 2005.

Gráfico 7.13

DÍVIDA TOTAL DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Em percentagem do PIB

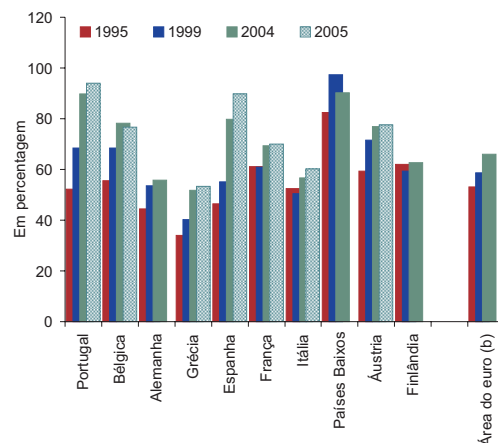


Fontes: INE e Banco de Portugal.

Gráfico 7.14

ENDIVIDAMENTO DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS NOS PAÍSES DA ÁREA DO EURO^(a)

Em percentagem do PIB



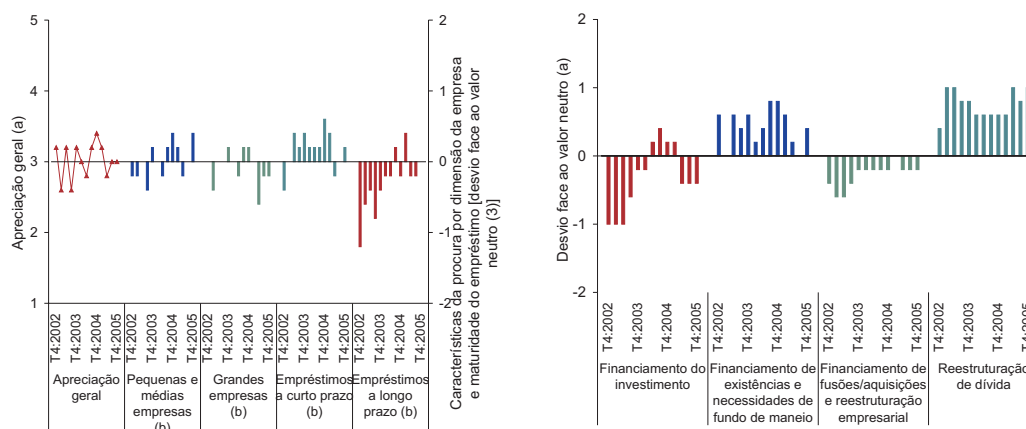
Fontes: Bancos Centrais Nacionais, Eurostat (até 2004 inclusiv excepto Portugal), Institutos Nacionais de Estatística e Banco de Portugal.

Notas: Cálculos do Banco de Portugal para 2005. (a) Inclui os passivos relativos aos empréstimos e a títulos excepto acções (consolidados). (b) Excluem-se a Irlanda e o Luxemburgo.

Gráfico 7.15

TENDÊNCIAS DA PROCURA DE EMPRÉSTIMOS BANCÁRIOS POR PARTE DE SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

FACTORES A INFLUENCIAR A PROCURA DE EMPRÉSTIMOS POR PARTE DE SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS



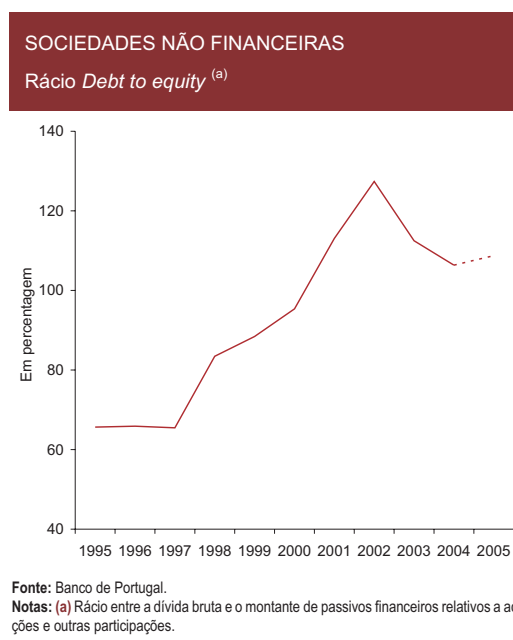
Fonte: Banco de Portugal (Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito).

Notas: (a) Média das respostas dos cinco grupo bancários portugueses inquiridos pelo Inquérito aos Bancos sobre o Mercado de Crédito na área do euro (Bank Lending Survey). Valores inferiores a 3 correspondem a factores que contribuem para a redução da procura de crédito comparativamente ao trimestre anterior, enquanto que valores superiores a 3 representam factores que concorrem para o aumento da procura de crédito. (b) Escala da direita.

substancialmente inferior à observada no ano anterior, registando um valor negativo que reflectiu a dissolução de uma grande empresa no início do ano.

Note-se que, em Portugal, a estrutura de financiamento das sociedades não financeiras é caracterizada por pesos relativamente aproximados do crédito bancário e das participações de capital, no seu

Gráfico 7.16



conjunto representando a quase totalidade dos passivos financeiros do sector. Esta estrutura, influenciada pela importância relativa das empresas de pequena e média dimensão, reflecte o papel pouco expressivo do mercado da dívida no financiamento das empresas não financeiras, à semelhança, aliás, do observado na área do euro. Com efeito, no caso das empresas cotadas, tipicamente de grande dimensão, o peso da dívida de mercado no total de fundos alheios captados é quase tão importante quanto o do crédito bancário.

De acordo com os valores provisórios disponíveis, a alavanca financeira das sociedades não financeiras em termos agregados terá aumentado em 2005, após as reduções nos dois anos anteriores (Gráfico 7.16). Porém, a evolução do rácio entre a dívida financeira e o capital das empresas não financeiras terá sido diferenciada entre as pequenas e médias empresas e as empresas de maior dimensão. Assim, apesar do aumento estimado deste rácio para o total do sector, as grandes empresas portuguesas terão reduzido o peso da dívida financeira na sua estrutura de capital. Com efeito, a informação disponível para a amostra de empresas não financeiras de inquirição trimestral da Central de Balanços do Banco de Portugal (na qual as grandes empresas predominam) aponta para uma redução do rácio da dívida financeira nestas empresas, ao longo de 2005.

7.4.3. Administrações Públicas

Em 2005, a dívida das administrações públicas registou um aumento significativo (de 5.4 pontos percentuais do PIB), elevando para 64.0 por cento o rácio da dívida pública. Esta evolução reflectiu por um lado, o agravamento do défice global das administrações públicas e, por outro, o contributo mais desfavorável, neste ano, dos ajustamentos défice-dívida (ver a “Secção 5 do Capítulo 6 Dívida pública”). O aumento verificado resultou fundamentalmente da emissão de títulos a médio e longo prazo (predominantemente a 10 e a 15 anos), que ascendeu a cerca de 4.4 pontos percentuais do PIB. Num contexto em que os custos de financiamento da dívida pública portuguesa a médio e longo prazo se mantiveram relativamente baixos, o Estado português reforçou esta componente da dívida, revertendo, assim, a tendência denotada nos dois anos anteriores em que havia recorrido, principalmente, a

dívida de curto prazo para suprir as respectivas necessidades líquidas de financiamento. Ainda assim, a componente a curto prazo (que representava, no final de 2005, aproximadamente um quarto do total) registou um aumento expressivo, próximo de 1.2 pontos percentuais do PIB. Apesar da redução que a taxa de juro implícita na dívida pública tornou a verificar em 2005 (em torno de 15 pontos de base), o peso das despesas com juros no PIB aumentou ligeiramente (cerca de 0.1 pontos percentuais) para 2.7 por cento, reflectindo o aumento do montante da dívida.

O sector não residente terá sido o principal tomador da dívida pública portuguesa emitida no ano. Com efeito, a dívida pública detida por não residentes registou um aumento próximo da variação total verificada no ano (cerca de 5 pontos percentuais do PIB) elevando para mais de 58 por cento do total o peso do exterior enquanto sector credor das administrações públicas portuguesas.

7.5. Intermediários Financeiros

Sistema Bancário

A análise da evolução em 2005 do sistema bancário português em base consolidada está condicionada pelas importantes alterações introduzidas nas demonstrações financeiras dos grupos bancários em resultado da implementação das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC). Para atenuar os efeitos dessas alterações — que impossibilitam uma adequada comparação inter-anual da informação habitualmente utilizada nesta análise — o Banco de Portugal inquiriu as instituições que adoptaram as NIC e as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA) de forma a dispor de um conjunto de dados contabilísticos para 2004 e 2005 comparáveis, nos quais assenta em larga medida a análise efectuada nesta secção²¹. Ainda assim, a evolução dos indicadores utilizados deverá ser interpretada com cautela, tendo em conta a transição para um novo regime contabilístico.

Assim, em 2005, o conjunto das principais instituições bancárias portuguesas registou uma expansão significativa de actividade, em grande medida sustentada pela manutenção de elevadas taxas de crescimento do crédito ao sector privado não financeiro residente, mas beneficiando também da expansão das actividades das filiais no exterior. Concorrendo também para o aumento do activo, e não obstante a alienação de algumas participações consideradas como não estratégicas, refira-se o crescimento da carteira de títulos e participações financeiras, associado à evolução favorável dos mercados de capitais. É ainda de salientar a importância crescente da prestação de serviços na geração de resultados (designadamente através das comissões) em detrimento da margem financeira, prosseguindo a tendência observada nos anos anteriores²².

Globalmente, os indicadores de rentabilidade, de solvabilidade e de qualidade e provisionamento do crédito do conjunto de instituições considerado apresentaram melhorias em 2005, tendo os indicadores de liquidez verificado uma ligeira deterioração. No entanto, a evolução da rentabilidade das principais instituições bancárias a operar em Portugal em 2005 deve ser interpretada com cautela. No contexto da alteração do enquadramento contabilístico ocorrida no início de 2005, observou-se uma concentração em 2004 de alguns custos, em particular os associados a reformas antecipadas de pessoal, o que beneficiou, de forma significativa, a evolução dos resultados de 2005 face aos do ano pre-

(21) A informação suplementar às demonstrações financeiras a reportar ao Banco de Portugal pelas instituições que adoptaram as NIC e as NCA encontra-se definida na Instrução nº30/2005. A delimitação do conjunto de instituições considerado no conjunto de informação que suporta a análise nesta secção pode ser encontrada na "Caixa 1.1 Dados sobre o sistema bancário utilizados no Relatório de Estabilidade Financeira 2005", Relatório de Estabilidade Financeira, 2005, Banco de Portugal.

(22) Para uma análise mais detalhada dos desenvolvimentos do sistema bancário português no ano, ver Relatório de Estabilidade Financeira, 2005, Banco de Portugal.

cedente, numa base comparável^{23, 24}. Excluindo o efeito desta concentração de custos, o aumento da rendibilidade seria menor, próximo do registado no decurso dos últimos anos.

A evolução do produto da actividade bancária, em 2005, continuou a caracterizar-se por um aumento do contributo dos rendimentos da prestação directa de serviços incluindo comissões, em detrimento do associado à margem financeira, prosseguindo a tendência observada nos últimos anos (ver “Caixa 7.1. *A margem de intermediação financeira em Portugal*”) (Quadro 7.5). Ainda assim, esta última componente do produto bancário verificou um acréscimo, reflectindo essencialmente o crescimento elevado que o saldo de crédito bancário tem verificado (Quadro 7.6). O efeito associado ao nível do saldo mais que compensou os efeitos em sentido contrário decorrentes, quer do estreitamento das margens de taxa de juro nalguns segmentos do mercado de crédito onde a concorrência tem sido particularmente intensa (como será o caso do crédito à habitação), quer do recurso acrescido por parte das instituições bancárias a fontes de financiamento com custo globalmente mais elevado do que o associado à captação de depósitos de clientes.

O activo total do conjunto de instituições considerado na análise registou um aumento, reflectindo quer o forte crescimento do crédito ao sector privado não financeiro residente (em torno de 8 por cento) quer o papel progressivamente mais importante das filiais externas dos grupos bancários portugueses na actividade global do sistema²⁵ (Quadro 7.6). Note-se que, também a variação do activo do sistema foi influenciada pela adopção das NIC, na medida em que alterações de valorização dos activos e passivos financeiros das instituições são mais rapidamente repercutidas nos respectivos balanços.

Na actividade global do sistema, destaca-se o crescimento elevado do crédito concedido a particulares para aquisição de habitação, cujo acesso – num contexto de taxas de juro em níveis reduzidos – terá beneficiado de condições particularmente favoráveis proporcionadas pelas instituições bancárias, como a redução das margens de taxa de juro e prazos de reembolso alongados (ver “Secção 1 do Capítulo 2 *Política monetária do BCE e condições monetárias e financeiras da economia portuguesa*”). O número de contratos de crédito à habitação em 2005 foi aproximadamente 8 por cento superior ao registado no ano precedente, tendo o montante total contratado aumentado 16 por cento. Esta evolução traduz um acréscimo significativo do valor médio por contrato (em torno de 7.5 por cento). Pelo contrário, o crescimento dos valores médios da avaliação bancária para a generalidade dos segmentos de habitação manteve-se próximo da inflação. Estes desenvolvimentos sugerem que o rácio médio entre o montante de cada empréstimo e o valor das respectivas garantias terá aumentado e/ou que o crédito concedido no ano poderá ter abrangido uma parcela crescente de habitação com qualidade ou dimensão superior ao verificado em anos anteriores. Note-se, em particular, que a prática de rácios *loan-to-value* mais elevados por si só acentuaria a exposição das instituições ao risco de crédito. Porém, este procedimento terá tido como contrapartidas quer maiores exigências em termos de garantias quer o aumento dos diferenciais de taxa de juro.

Num contexto de fraca actividade em termos de investimento empresarial e de evolução moderada dos preços de habitação (que sugere a ausência de pressões especulativas relevantes no mercado de habitação), a oferta de crédito por parte das instituições bancárias portuguesas tem-se concentra-

(23) De acordo com o regime contabilístico em vigor até 31 de Dezembro de 2004, os custos com reformas antecipadas eram diferidos por um período prolongado, pelo que variações no ritmo de antecipação de reformas produziam um efeito mitigado (e alisado) sobre os resultados líquidos do exercício (não afectando assim, de forma significativa, os resultados do exercício de 2004 analisados, no início de 2005, à luz do regime contabilístico anterior).

(24) Esta evolução nos custos com o pessoal ocorre apesar de significativas contribuições para os fundos de pensões em 2005. Esta aparente contradição explica-se pelo facto de essas contribuições não constituírem custo do exercício, mas antes terem reflectido aumentos de responsabilidades na transição de regime contabilístico, sendo assim registadas tendo como contrapartida uma rubrica de capital.

(25) A relevância da actividade das instituições não residentes que integram o perímetro de consolidação do sistema bancário português pode ser inferida pelo crescimento apresentado pelo crédito líquido a clientes (cerca de 10 por cento), superior ao registado pelo crédito concedido ao sector privado não financeiro residente (sendo que a quota de mercado do conjunto de instituições considerado na análise neste último agregado manteve-se praticamente inalterada face a 2004).

Quadro 7.5

PRINCIPAIS INDICADORES DO SISTEMA BANCÁRIO ^(a)							
Base consolidada							
Em percentagem							
	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2005
Rendibilidade, qualidade de crédito e solvabilidade							
ROE - Rendibilidade dos capitais próprios ^(b)	18.3	17.8	14.1	16.2	14.5	12.5 (19.3)	16.9 (19.9)
ROA - Rendibilidade do activo ^(b)	1.11	1.01	0.78	0.91	0.87	0.64 (0.99)	0.98 (1.15)
Margem financeira (em percentagem do activo)	2.21	2.24	2.12	2.00	1.94	1.88	1.76
Rácio entre custos operacionais e produto bancário ^(b)	58.2	57.6	59.1	57.4	57.2	71.7 (60.5)	59.6 (54.1)
Provisionamento específico do crédito (sem risco país) ^(c)	1.41	1.33	1.30	1.60	1.59	1.14	1.18
Rácio entre crédito e juros vencidos líquidos de provisões específicas e o crédito líquido de provisões específicas ^(d)	0.72	0.71	0.85	0.66	0.34	-	-
Rácio entre o crédito com incumprimento, líquido, e o crédito total, líquido ^(e)	-	-	-	-	-	0.44	0.30
Rácio de adequação de fundos próprios	9.2	9.5	9.8	10.0	10.4	10.2	11.3
Liquidez							
para o conjunto de instituições domésticas ^(f)							
Rácio crédito/depósitos	112.9	119.3	123.7	122.6	125.1	130.1	134.9
Rácio de cobertura de passivos interbancários por activos de elevada liquidez	86.8	93.4	98.9	123.9	136.3	127.3	132.1
Gap de liquidez (em percentagem dos activos totais deduzidos dos activos líquidos)							
Até 3 meses	-	-3.5	-3.4	0.5	0.7	0.6	0.0
Até 1 ano	-	-7.8	-7.6	-6.5	-4.8	-5.4	-6.6

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: Valores em fim de período, excepto os relativos a rendibilidade que se referem ao período. **(a)** Quebra de séries em 2004 devido à introdução das Normas Internacionais de Contabilidade. Relativamente aos dados utilizados para 2005 e, em base comparável, para 2004, ver Banco de Portugal, *Relatório de Estabilidade Financeira* – 2005. **(b)** Entre parêntesis indicam-se os valores ajustados dos custos com o pessoal relativos a pensões de reforma e outros benefícios pós-emprego. **(c)** Rácio entre as provisões para créditos de cobrança duvidosa e para crédito e juros vencidos no crédito total. **(d)** Compreende crédito e juros vencidos a mais de 30 dias. **(e)** Indicador de qualidade de crédito definido conforme a Instrução do Banco de Portugal nº16/2004. Corresponde ao rácio entre o crédito com incumprimento, líquido de provisões para crédito vencido e para crédito de cobrança duvidosa, e o crédito total, líquido de provisões para crédito vencido e para crédito de cobrança duvidosa. O crédito com incumprimento compreende o crédito vencido há mais de 90 dias e o crédito de cobrança duvidosa reclassificado como vencido para efeitos de provisionamento, nos termos definidos pelo Aviso nº3/95. **(f)** Instituições cujo controlo de gestão é assegurado por entidades residentes.

Quadro 7.6

BALANÇO DO SISTEMA BANCÁRIO^(a)

Base consolidada

Milhões de euros

	2004	2005	Estrutura (em percentagem do activo total)		Taxa de variação %
			2004	2005	
Caixa e disponibilidades em bancos centrais	7 555	6 205	2.8	2.0	-17.9
Disponibilidades em outras instituições de crédito	3 338	3 239	1.2	1.1	-3.0
Aplicações em instituições de crédito	21 703	27 666	8.0	9.1	27.5
Crédito líquido a clientes	194 873	213 945	71.5	70.1	9.8
Activos financeiros ao justo valor através de resultados	12 900	18 160	4.7	5.9	40.8
Activos financeiros disponíveis para venda	14 806	14 185	5.4	4.6	-4.2
Investimentos detidos até à maturidade	520	718	0.2	0.2	38.0
Derivados de cobertura	692	814	0.3	0.3	17.5
Investimento em filiais	2 613	3 470	1.0	1.1	32.8
Activos tangíveis e intangíveis	3 611	3 895	1.3	1.3	7.9
Outros activos	9 799	13 068	3.6	4.3	33.4
Total do activo	272 411	305 363	100	100	12.1
Recursos de bancos centrais	3 542	6 215	1.3	2.0	75.5
Recursos de outras instituições de crédito	33 315	38 740	12.2	12.7	16.3
Recursos de clientes e outros empréstimos	142 784	149 142	52.4	48.8	4.5
Passivos financeiros ao justo valor através de resultados	2 589	4 460	1.0	1.5	72.3
Responsabilidades representadas por títulos	55 694	63 006	20.4	20.6	13.1
Passivos subordinados	9 887	9 873	3.6	3.2	-0.1
Derivados de cobertura	562	1 000	0.2	0.3	77.8
Passivos por activos não desreconhecidos	-	2 363	-	0.8	n.d.
Outros passivos	10 013	12 876	3.7	4.2	28.6
Total do passivo	258 386	287 674	94.9	94.2	11.3
Capital	14 025	17 689	5.1	5.8	26.1
do qual: Resultado líquido do exercício	1 284	2 202	0.5	0.7	71.4
Total do passivo e situação líquida	272 411	305 363	100	100	12.1

DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS^(a)

Base consolidada

Milhões de euros

	2004	2005	Estrutura (em percentagem do activo total)		Taxa de variação %
			2004	2005	
1. Juros e rendimentos similares	12 622	13 975	4.6	4.6	10.7
2. Juros e encargos similares	7 504	8 591	2.8	2.8	14.5
3. Margem financeira (1-2)	5 119	5 384	1.9	1.8	5.2
4. Rendimentos de instrumentos de capital	161	217	0.1	0.1	34.4
5. Rendimentos de serviços e comissões líquido	1 923	2 213	0.7	0.7	15.1
6. Resultados de activos e passivos financeiros avaliados ao justo valor	346	440	0.1	0.1	27.3
7. Resultados de activos financeiros disponíveis para venda	104	645	0.0	0.2	521.4
8. Resultados de reavaliação cambial	208	53	0.1	0.0	-74.5
9. Resultados de alienação de outros activos financeiros	72	259	0.0	0.1	257.5
10. Outros resultados líquidos de exploração	602	429	0.2	0.1	-28.7
11. Produto de actividade (3+4+5+6+7+8+9+10)	8 535	9 640	3.1	3.2	12.9
12. Custos com o pessoal	3 667	3 301	1.3	1.1	-10.0
13. Gastos gerais administrativos	1 891	1 978	0.7	0.6	4.6
14. Amortizações do exercício	562	466	0.2	0.2	-17.2
15. Provisões líquidas de reposições e anulações	279	206	0.1	0.1	-26.3
16. Perdas de imparidade e outras correcções de valor líquidas	1 012	1 066	0.4	0.3	5.3
17. Diferenças de consolidação negativas	0	0	0.0	0.0	-100.0
18. Apropriação de result. de associadas e empreendimentos conjuntos (equivalência patrimonial)	624	363	0.2	0.1	-41.8
19. Resultado antes de impostos e de interesses minoritários (11-12-13-14-15-16-17+18)	1 748	2 987	0.6	1.0	70.9
20. Imposto sobre os lucros do exercício	228	402	0.1	0.1	76.3
21. Resultado antes de interesses minoritários (19-20)	1 520	2 585	0.6	0.8	70.1
22. Interesses minoritários (líquidos)	236	383	0.1	0.1	62.2
23. Resultado líquido (21-22)	1 284	2 202	0.5	0.7	71.5

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) Informação relativa às instituições que adoptaram as Normas Internacionais de Contabilidade e as Normas de Contabilidade Ajustadas.

do de forma particular no segmento da habitação, o qual apresenta um risco menor (atendendo às garantias reais que lhe estão associadas) e, consequentemente, um custo mais baixo em termos de requisitos de capital do que os restantes segmentos do mercado de crédito. Efectivamente, quer o crédito concedido a particulares para fins distintos da aquisição de habitação quer os empréstimos a sociedades não financeiras apresentaram taxas de crescimento mais moderadas²⁶. Note-se, contudo, que a importância do sistema bancário no financiamento das empresas não financeiras por via da aquisição de títulos de dívida emitidos por estas (nomeadamente papel comercial) terá sido mais expressivo do que o denotado pela variação dos empréstimos concedidos. Por seu lado, a qualidade média da carteira de crédito do sistema bancário — avaliada quer pelos indicadores de incumprimento quer pelos de cobertura prudencial do crédito em incumprimento — registou uma evolução favorável em 2005. Este desenvolvimento terá reflectido, em parte, a flexibilização por parte das instituições bancárias de algumas modalidades contratuais de forma a melhor adequá-las à capacidade corrente dos clientes para satisfazer o respectivo serviço da dívida.

Paralelamente à forte expansão do crédito concedido e ao crescimento relativamente moderado dos recursos de clientes, continuou a observar-se um recurso intenso à emissão de títulos de dívida por filiais e sucursais externas dos grupos bancários portugueses bem como um maior recurso ao mercado monetário interbancário, com destaque para as instituições não domésticas²⁷. Assim, em 2005, as emissões brutas destes títulos tornaram a registar um montante muito elevado, beneficiando das condições favoráveis que continuaram a vigorar nos mercados internacionais de dívida (Gráfico 7.17 e 7.18). Parte significativa destas emissões destinaram-se a substituir dívida entretanto vencida, verificando-se um claro aumento da maturidade residual média do saldo vivo destas obrigações. Também a realização de operações de titularização de créditos manteve, em 2005, montantes elevados²⁸. No final do ano, o crédito ao sector privado não financeiro titularizado representava 8 por cento do saldo originalmente concedido pelo sistema bancário.

À semelhança do que tem sucedido nos anos anteriores, os recursos de clientes apresentaram um crescimento relativamente fraco, continuando a diminuir a sua importância relativa como fonte de financiamento do sistema bancário. No entanto, esta evolução reflectirá, num contexto de queda da taxa de poupança dos particulares, a crescente variedade de produtos de investimento financeiro disponibilizados pelos bancos portugueses aos seus clientes, parte dos quais sem registo patrimonial no conjunto de instituições que integram o perímetro de consolidação dos grupos bancários (como é o caso dos fundos de investimento e das sociedades de seguros) mas com impacto muito significativo na geração de resultados do sistema, através das comissões cobradas. Note-se que, em 2005, a acumulação líquida, por parte do sector privado não financeiro, de activos financeiros emitidos por insti-

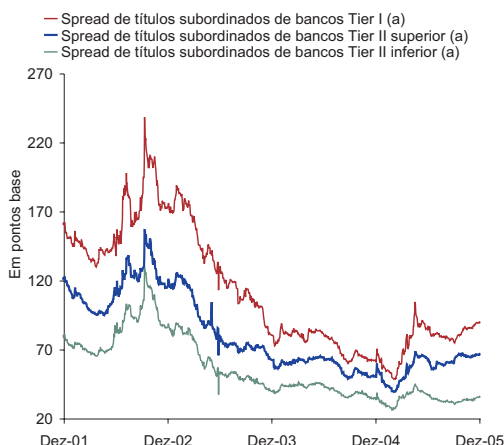
(26) As taxas de variação anual dos empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes a particulares para outros fins que não aquisição de habitação e a sociedades não financeiras, ajustados de operações de titularização efectuadas através de um veículo não residente, situaram-se em valores em torno de 5 por cento.

(27) Com efeito, parte significativa do aumento da actividade interbancária do sistema concentrou-se no conjunto de instituições integradas em grupos bancários não residentes localizadas em Portugal. Em particular, o aumento verificado pelos passivos interbancários esteve associado, em larga medida, ao processo de reestruturação de um grupo bancário que efectuou a amortização antecipada de um montante muito elevado de obrigações, passando a instituição residente a financiar-se junto do mercado interbancário, incluindo bancos centrais.

(28) Note-se que a aplicação das NIC implicou alterações na contabilização dos créditos objecto de operações de titularização, introduzindo simultaneamente critérios mais severos para o desreconhecimento total dos activos titularizados. Assim, tal desreconhecimento apenas poderá ocorrer nas situações de cedência total de obrigações e direitos associados aos activos titularizados. Em consequência, os créditos titularizados não desreconhecidos continuam a ser registados na carteira de crédito dos bancos, existindo como contrapartida da liquidez recebida com a operação de titularização um passivo em relação ao veículo de titularização. Adicionalmente, as NIC prevêm a consolidação dos veículos criados para propósitos especiais no grupo financeiro que lhes deu origem quando exista controlo efectivo por estes. Nestes casos, quando os veículos de titularização consolidam no respectivo grupo bancário, estes passivos de contrapartida são substituídos pelas responsabilidades por emissão de títulos.

Gráfico 7.17

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



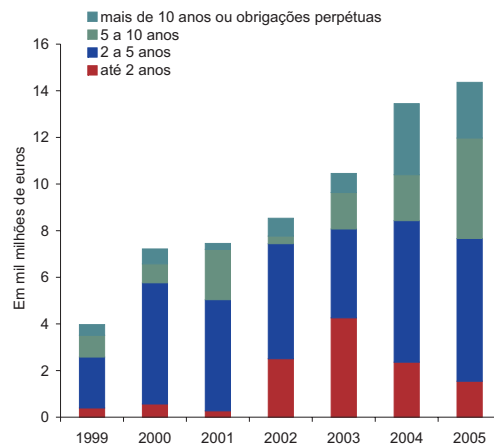
Fontes: Bloomberg e JP Morgan.

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.

Gráfico 7.18

EMISSIONES BRUTAS INTERNACIONAIS DE
OBRIGAÇÕES ATRAVÉS DE FILIAIS E SUCURSAIS
NO EXTERIOR DE GRUPOS BANCÁRIOS
PORTUGUESES

Estrutura por maturidade original



Fontes: Bloomberg, Dealogic Bondware e Thomson Financial Datastream.

tuições financeiras não consideradas no sistema bancário representou quase 7 por cento do PIB, aumentando quase 4 pontos percentuais face ao ano anterior²⁹.

É ainda de referir o aumento expressivo da actividade interbancária globalmente considerada (incluindo aplicações/recursos de bancos centrais), particularmente relevante no caso das instituições do sistema que pertencem a grupos bancários não residentes. Em parte significativa, o aumento observado reflectirá alterações de estratégia de financiamento intra-grupo, não implicando uma mudança no perfil geral seguido pelo sistema bancário português no seu financiamento. O aumento dos passivos interbancários traduziu-se em alguma deterioração da generalidade dos indicadores de liquidez para o conjunto das instituições consideradas (com destaque para as instituições não domésticas).

A adopção das NIC implicaria mecanicamente alterações na medição da solvabilidade das instituições bancárias, em particular no tocante ao cálculo dos fundos próprios. Neste contexto, o Banco de Portugal emitiu um conjunto de novas regras relativas ao cálculo dos fundos próprios e dos requisitos de fundos próprios (denominadas "filtros prudenciais") com o objectivo de minorar o impacto da alteração do sistema contabilístico na avaliação externa do perfil de risco das instituições³⁰. Adicionalmente, permitiu a inclusão das provisões para riscos gerais de crédito nos fundos próprios complementares. O efeito destas alterações sobre o rácio de adequação global dos fundos próprios não será globalmente significativo, embora resulte numa alteração da composição dos fundos pró-

(29) Corresponde à soma da variação líquida de activos financeiros de particulares e sociedades não financeiras respeitante a "unidades de participação em fundos de investimento" e "seguros de vida"; isto é, instrumentos financeiros emitidos por fundos de investimento e sociedades de seguros. Incluindo os depósitos do sector privado não financeiro (cuja variação total do fluxo foi praticamente nula, ainda que a parcela constituída junto de instituições residentes tenha crescido quase 6 por cento, concentrada no final do ano), a acumulação líquida destes activos em 2005 ascendeu a 9.5 por cento do PIB. Note-se que, no final do ano, pelo menos 30 por cento da riqueza financeira do sector privado não financeiro aplicada nestes três instrumentos não estaria relevada no balanço do sistema bancário em base consolidada.

(30) Para uma descrição mais pormenorizada destas alterações, ver "Secção 7.1.5. Revisão da regulamentação prudencial no contexto das novas normas de contabilidade", Relatório de Estabilidade Financeira, 2004, Banco de Portugal.

prios, visto que o impacto será positivo ao nível dos fundos próprios complementares e negativo para os fundos próprios de base. No final de 2005, o rácio médio de solvabilidade do sistema bancário situava-se ligeiramente acima de 11 por cento, mantendo a trajectória de melhoria gradual observada desde 2001. O aumento verificado deveu-se, sobretudo, ao crescimento dos fundos próprios complementares (associado à inclusão das provisões para riscos gerais de crédito e à emissão de um montante significativo de títulos de participação por parte de uma instituição com peso no sistema), tendo os fundos próprios de base registado um acréscimo muito ligeiro. O impacto negativo que as alterações contabilísticas e regulamentares tiveram sobre este elemento do rácio de adequação global de fundos próprios foi, assim, totalmente compensado pelo crescimento muito positivo do capital realizado por algumas instituições. Os requisitos de fundos próprios registaram um aumento inferior ao dos fundos próprios, reflectindo a variação do crédito concedido e a preponderância neste do crédito à habitação.

Investidores Institucionais³¹

Em 2005, o fluxo de poupança dirigido aos investidores institucionais foi particularmente expressivo, representando cerca de 9 por cento do PIB (quase 4 por cento do PIB, em 2004). Este montante reflectiu, por um lado, as melhores oportunidades de rentabilidade proporcionadas pelos produtos emitidos por fundos de investimento e sociedades de seguros face à remuneração real negativa da generalidade das aplicações em depósitos, e, por outro, estratégias seguidas por algumas instituições bancárias no sentido de orientar para estes produtos (tipicamente emitidos por instituições ligadas ao mesmo grupo financeiro que, todavia, não consolidam no grupo bancário) alguns dos seus clientes, geralmente com níveis de poupança elevados. No ano em apreciação, a procura de aplica-

Quadro 7.7

FUNDOS CAPTADOS POR INVESTIDORES INSTITUCIONAIS RESIDENTES

Em milhões de euros

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	31 Dez-2005 Saldos
Total	n.d.	5 595	5 706	5 235	5 594	12 866	90409
Fundos de pensões ^(a)							
Contribuições líquidas ^(b)	840	1 704	2 073	815	1 239	2 770	18901
Seguros de vida ^(a)							
Contribuições líquidas	2 195	2 854	2 325	2 178	2 397	6 098	33689
Fundos de investimento ^(c)							
Subscrições líquidas:							
Fundos do Mercado Monetário	n.d.	54	501	385	5	15	1105
Fundos de Investimento Mobiliário	n.d.	304	36	1 197	1 016	3 024	27694
Fundos de Investimento Imobiliário	n.d.	678	770	660	938	958	9020
Por memória:							
Depósitos do sector não monetário residente ^(d)	10 775	6 943	1 344	1 983	4 665	12 791	162649
Certificados de aforro	1 177	1 071	793	318	49	343	16246

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) O saldo de Dezembro de 2005 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 fundos de pensões de empresas públicas para a Caixa Geral de Aposentações, designadamente, em 2003, a transferência para o 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) Os valores apresentados não se encontram corrigidos de unidades de participação detidas por fundos residentes. (d) Em Portugal e no exterior.

(31) Consideram-se investidores institucionais as entidades dotadas de especial competência e experiência relativamente à gestão de valores mobiliários, que têm como função primordial o investimento de elevados montantes de fundos, sendo habitualmente sujeitas a regulação e supervisão específicas. Esta secção refere-se, em particular, às instituições de investimento colectivo (fundos de investimento mobiliário e imobiliário), às sociedades de seguros e aos fundos de pensões.

ções financeiras geridas por investidores institucionais foi ainda propulsionada pela adopção da Directiva da Poupança, que afectou especialmente as aplicações de emigrantes.

Reflectindo os desenvolvimentos nos mercados financeiros, a rentabilidade dos fundos de investimento mobiliário em 2005 foi bastante diferenciada. Assim, verificaram-se acréscimos significativos nas rentabilidades da generalidade dos fundos dedicados especialmente a acções, espelhando a valorização observada no mercado bolsista, tendo os níveis de rentabilidade dos fundos de obrigações sido ligeiramente inferiores aos do ano precedente. Por seu lado, os fundos do mercado monetário e de investimento imobiliário apresentaram níveis de rentabilidade praticamente iguais aos de 2004 (Gráfico 7.19).

As subscrições líquidas de unidades de participação em fundos de investimento mobiliário registaram, em 2005, um aumento assinalável, quase triplicando face ao ano anterior (Quadro 7.7). Em particular, continuaram a verificar-se elevados fluxos para os fundos especiais de investimento e para os fundos flexíveis que, no seu conjunto, representaram 45 por cento das subscrições líquidas do ano. Também as subscrições líquidas para fundos harmonizados dedicados maioritariamente a obrigações foram muito significativas, pesando mais de 35 por cento no total. Por seu lado, as alterações legislativas no sentido da abolição em 2005 dos benefícios fiscais nos Planos Poupança-Reforma não se terão repercutido nas subscrições dos fundos de investimento com estas características cujas subscrições líquidas no ano representaram cerca de 10 por cento do total (ao contrário do que sucedeu com os Planos Poupança-Acções, que verificaram resgates líquidos). Contrastando com os montantes assinaláveis captados pelos fundos de investimento mobiliário, as participações líquidas em fundos do mercado monetário apresentaram um valor reduzido. Em resultado destes desenvolvimentos, os activos financeiros geridos pelos fundos de investimento apresentaram um acréscimo assinalável, próximo de 15 por cento. Não obstante, a estrutura da respectiva carteira não apresentou alterações significativas, mantendo-se elevado o peso de obrigações (cerca de 75 por cento do total)

Gráfico 7.19

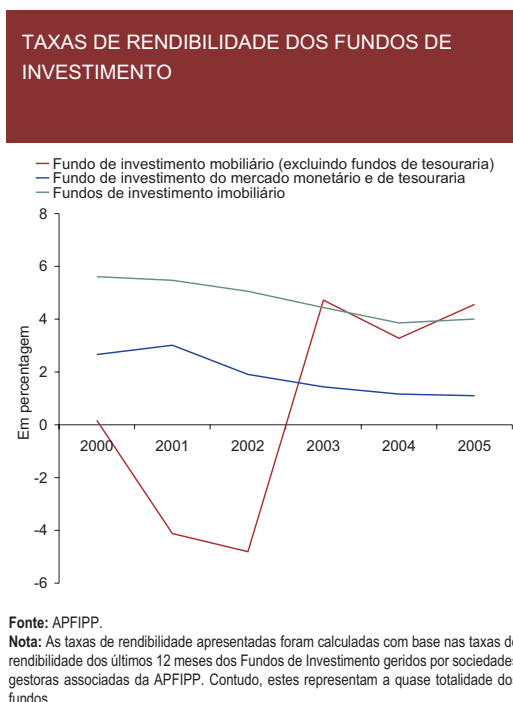


Gráfico 7.20

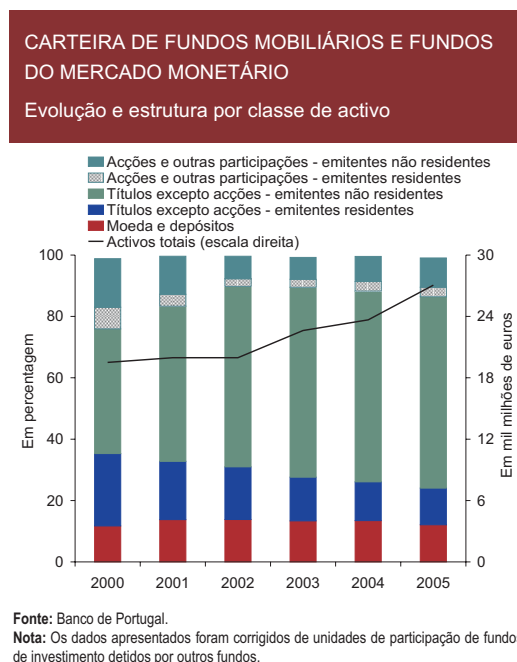
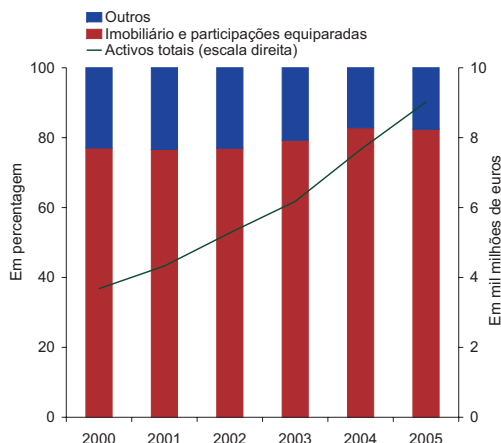


Gráfico 7.21

CARTEIRA DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Evolução e estrutura por classe de activo

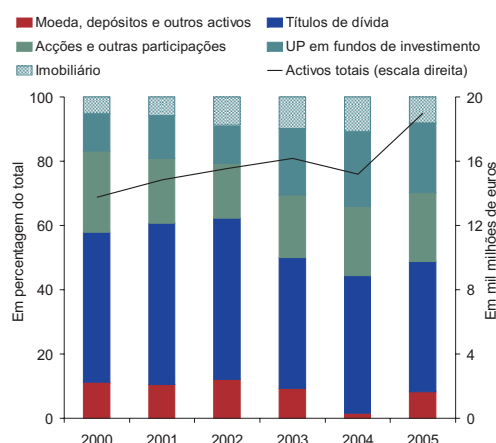


Fonte: Banco de Portugal.

Gráfico 7.22

CARTEIRA DE FUNDOS DE PENSÕES

Evolução e estrutura por classe de activo



Fonte: Instituto de Seguros de Portugal.

e observando-se um ligeiro aumento de acções em detrimento dos depósitos e das participações entre fundos (Gráficos 7.20 e Gráfico 7.21).

Conforme referido anteriormente, em 2005, as aplicações em produtos de poupança sob a forma de seguros de vida registaram um aumento assinalável associado, em grande parte, à implementação da Directiva da Poupança. Adicionalmente, os montantes geridos pelos fundos de pensões registaram também um acréscimo significativo (Gráfico 7.22). Este acréscimo deveu-se fundamentalmente às contribuições extraordinárias das instituições bancárias para os fundos de pensões, decorrentes da variação de responsabilidades associadas às pensões dos respectivos trabalhadores, em resultado da adopção das Normas Internacionais de Contabilidade. Note-se que, os fundos de pensões correspondem basicamente a regimes privados de segurança social, diferindo dos regimes de segurança social públicos pela obrigatoriedade de garantirem, a cada momento, o adequado provisionamento das responsabilidades relativas às pensões dos seus beneficiários. Como tal, os fluxos que lhes são dirigidos são particularmente afectados por alterações que ocorram nas regras de contabilização e nos pressupostos actuariais de cálculo das responsabilidades associadas a pensões de reforma, como foi o caso com a adopção das NIC.

Refira-se que também a adopção das NIC teve impactos relevantes ao nível das sociedades de seguros e fundos de pensões, designadamente no tocante às taxas de actualização das respectivas responsabilidades. Este facto terá influenciado a procura destas instituições por títulos de longo prazo, de forma a melhor adequar a duração das suas carteiras à duração das responsabilidades. Como reflexo desta procura, os fluxos de aplicações de sociedades de seguros e fundos de pensões em instrumentos a longo prazo emitidos por não residentes (predominantemente, residentes na área do euro) verificaram, em 2005, montantes muito significativos.

Caixa 7.1. A Margem de Intermediação Financeira em Portugal

A intermediação financeira numa economia consiste em fazer o encontro entre os agentes detentores de capital (ou aforradores) e aqueles que dele necessitam para financiarem projectos de investimento ou despesas de consumo. Num sistema financeiro em que os bancos predominam na intermediação dos fluxos financeiros na economia, o diferencial entre a taxa de remuneração dos empréstimos ao sector privado não financeiro e a taxa a que são remunerados os depósitos bancários (margem de intermediação) constitui uma medida do custo unitário da intermediação financeira na economia e da eficiência do sistema financeiro no desenvolvimento das suas funções. Note-se que este conceito não constitui uma medida da margem global auferida pelos bancos, uma vez que considera apenas a actividade que desenvolvem com clientes, excluindo, desta forma, os custos e proveitos associados à actividade interbancária, aos passivos titulados e aos títulos detidos em carteira¹.

Os processos de liberalização financeira nas economias desenvolvidas nos últimos 15 a 20 anos conduziram, sem excepções, à redução da margem de intermediação, que foi observada de forma particularmente intensa no caso português. As alterações ao enquadramento institucional e regulamentar, iniciadas em meados da década de 80 e intensificadas no início da década de 90, providenciaram as bases para o funcionamento das instituições bancárias num ambiente mais propício à concorrência. Entre as alterações ocorridas nesse período destacam-se a liberalização das condições de entrada na actividade bancária, o desmantelamento das restrições administrativas à expansão da rede de balcões, à fixação de taxas de juro e à expansão da actividade creditícia através dos limites de crédito, assim como o processo de privatizações, que recolocou o controlo da maior parte da actividade bancária no domínio da iniciativa privada. O novo ambiente concorrencial introduziu incentivos à inovação e introdução de tecnologias mais eficientes conducentes a melhorias de produtividade, assim como à eliminação de redundâncias na afectação de recursos. A redução de custos administrativos resultante deste processo tem sido transmitida às taxas de juro praticadas pelas instituições e reflecte-se em menores margens de intermediação. Para além dos custos administrativos, os bancos assumem custos implícitos associados à regulação (entre os quais avultam os custos induzidos pelo regime de reservas de caixa) e incorporam as perdas esperadas por risco de incumprimento nas taxas de juro dos empréstimos que concedem, os quais, em ambos os casos, apresentaram reduções significativas no período em análise.

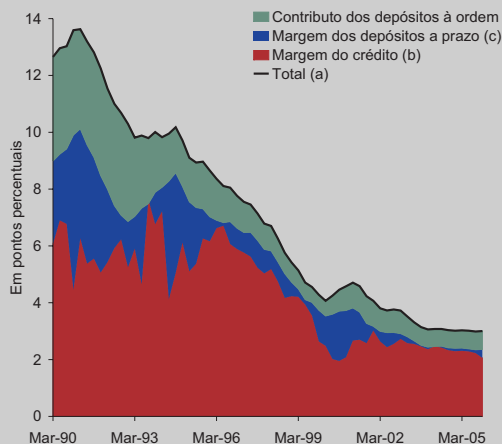
No Gráfico 1 apresenta-se a evolução da margem de intermediação em Portugal entre 1990 e 2005, assim como uma decomposição entre a parte que diz respeito aos mercados de depósitos e de crédito. A componente do mercado de depósitos encontra-se dividida em dois elementos adicionais, sendo que um deles isola a margem bruta auferida pelos bancos nos depósitos a prazo, calculada pelo diferencial entre a taxa de juro do mercado monetário a três meses e a taxa média paga nestes depósitos, e o outro recolhe a parte remanescente, que constitui o contributo dos depósitos à ordem. A razão para a separação dos efeitos devidos aos depósitos à ordem e a prazo prende-se com o facto dos primeiros estarem associados essencialmente à prestação de serviços de pagamentos e/ou de liquidez, tendo remuneração muito baixa e pouco sensível às taxas de juro nos mercados interbancários, enquanto os segundos constituem produtos destinados à aplicação de poupanças e, como tal, a respectiva remuneração tenderá a reflectir as taxas de juro prevalecentes em mercados concorrenciais em maturidades equivalentes. A margem auferida no mercado de crédito foi calculada de forma simétrica à dos depósitos a prazo, pelo diferencial entre a taxa média nas operações de empréstimo e a taxa do mercado monetário interbancário a 3 meses.

Desde o início dos anos 90 a margem de intermediação bancária reduziu-se cerca de 10 pontos percentuais em Portugal, situando-se em 2005 em cerca de 3 por cento (Gráfico 1), sendo que a redução foi de cerca de 6 pontos percentuais no mercado de depósitos e de cerca de 4 pontos percentuais no mercado de crédito. Esta redução esteve associada, em parte, à diminuição dos custos administrativos unitários durante este período, que resultou das transformações tecnológicas no sector e do crescimento acentuado do volume na actividade de intermediação. Estas transformações foram potenciadas pelas pressões concorrenciais e envolveram a automatização de

(1) A evolução do diferencial entre as taxas de remuneração implícita da globalidade dos activos remunerados e dos passivos remunerados dos bancos pode ser consultada no Quadro 6.2.1 do Relatório de Estabilidade Financeira de 2004. Este diferencial situou-se em torno de 1.4 pontos percentuais em 2004, que compara com cerca de 3 por cento para o diferencial entre crédito e depósitos do sector privado não financeiro, o conceito margem de intermediação que é analisado nesta caixa.

Gráfico 1

MARGEM DE INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA

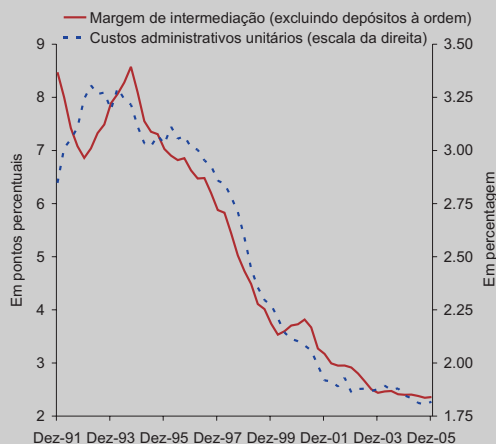


Fonte: European Banking Federation e Banco de Portugal.

Notas: (a) Diferencial entre taxa de juro média dos empréstimos e dos depósitos do sector privado não financeiro. (b) Diferencial entre a taxa de juro média dos empréstimos e a taxa de juro do mercado monetário a 3 meses. (c) Diferencial entre a taxa de juro do mercado monetário a 3 meses e a taxa de juro média dos depósitos a prazo.

Gráfico 2

MARGEM DE INTERMEDIAÇÃO E CUSTOS ADMINISTRATIVOS



Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Custos administrativos unitários calculados pelo rácio entre os custos administrativos e o volume de actividade de intermediação. Os custos imputados à intermediação financeira foram fixados em 70 por cento dos custos administrativos totais do sistema bancário, que é o peso médio aproximado da margem financeira no produto bancário na amostra. O volume de actividade corresponde à média entre o crédito concedido e os recursos de clientes.

procedimentos no relacionamento com o cliente e na distribuição de serviços financeiros, nomeadamente através do incremento de meios de auto-serviço ou de serviço à distância (Gráfico 2).

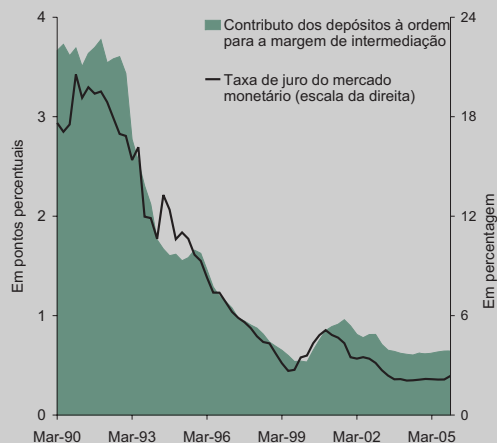
Num primeiro momento, que pode situar-se até finais de 1996, a redução da margem de intermediação ficou a dever-se quase em exclusivo ao mercado de depósitos, muito em particular no segmento de depósitos à ordem, mas também, embora de forma mais irregular, ao estreitamento da margem dos depósitos a prazo. A substituição, em 1991, dos limites de crédito por um regime de controlo da liquidez baseado em mecanismos de mercado, assim como o desmantelamento das últimas restrições administrativas à fixação das taxas de juro em Maio de 1992, foi determinante para a redução da margem dos depósitos neste período. De facto, as restrições ao crescimento do crédito impostas pelos limites de crédito limitavam os incentivos à concorrência na captação de depósitos, já que os bancos dispunham de uma base de liquidez muito ampla que só parcialmente tinham remuneração adequada². Adicionalmente, a erosão do contributo dos depósitos à ordem, que chegou a atingir 3.5 pontos percentuais em 1990, encontra-se, em boa parte, relacionada com a redução da taxa de juro do mercado interbancário, reflectindo a referida reduzida sensibilidade das taxas dos depósitos à ordem relativamente às taxas interbancárias (Gráfico 3). Note-se que este efeito é, em parte, mecânico e representa o custo implícito assumido pela economia pela utilização dos serviços de domiciliação, manutenção e gestão de contas bancárias e de serviços de pagamento. As taxas de juro historicamente muito baixas que se observaram a partir de meados de 2003 reduziram as receitas implícitas associadas aos depósitos à ordem ao seu nível mínimo, passando o respectivo contributo para a margem de intermediação a situar-se em apenas 0.6 pontos percentuais em 2005. Em contrapartida, esta perda de receitas, que tradicionalmente subsidiavam a prestação dos referidos serviços associados às contas à ordem, tem sido progressivamente compensada pela cobrança explícita de comissões por esses serviços, anteriormente prestados gratuitamente ou a preços que não reflectiam o respectivo custo.

Deve salientar-se que a constituição de reservas de caixa, se remuneradas a taxas de juro inferiores às taxas de mercado, constitui também um custo para os bancos. Em Portugal, entre 1991 e 1994 vigorou um regime de reservas de caixa em que estas representavam 17 por cento da base de depósitos e com uma taxa de remuneração média não linear que correspondeu, durante esse período, a cerca de metade da taxa de juro do mercado monetário.

(2) O fim dos limites de crédito teve também reflexos quase imediatos na formação de preços no mercado de crédito, propiciando uma maior diferenciação das taxas de juro no mercado de crédito entre clientes com diferentes graus de risco.

Gráfico 3

TAXA DE JURO DE MERCADO E MARGEM DE INTERMEDIAÇÃO



Fontes: European Bank Federation e Banco de Portugal.

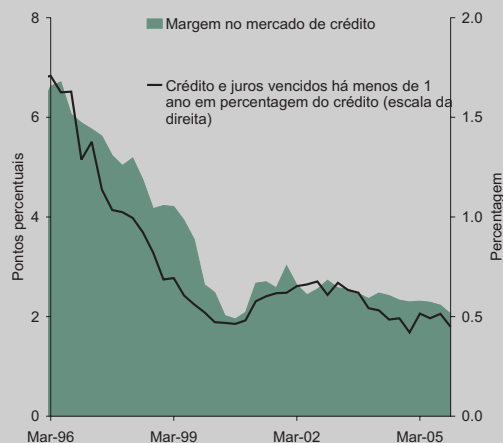
rio a 3 meses. O custo estimado deste regime corresponde, em termos anualizados, a cerca de 1.9 por cento por unidade de depósitos captada pelo sistema em 1991/1992, diminuindo progressivamente para cerca de 0.7 pontos percentuais em Outubro de 1994. Nos anos mais recentes, o regime de reservas de caixa é virtualmente neutro sob este ponto de vista, já que os saldos de depósitos no banco central, que correspondem a 2 por cento da base de incidência, são integralmente remunerados a taxas de mercado.

Por seu turno, a margem auferida no mercado de crédito apresentou alguma volatilidade até meados dos anos 90, reduzindo-se muito substancialmente entre 1996 e 1999, o que é consistente com o aumento da concorrência que se associou à descida das taxas de juro de mercado na segunda metade da década de 90 e com a redução muito significativa da intensidade do incumprimento na carteira de crédito (Gráfico 4). Se por um lado, a transição para a União Monetária ocorreu num contexto de forte crescimento da actividade económica e que foi benigno para a qualidade de crédito, por outro, representou uma mudança estrutural de regime económico, que passou a caracterizar-se por inflação baixa e estável, significando que parte da redução do risco de crédito assumido pelos bancos, e em consequência da margem no mercado de crédito, pode ser interpretada como permanente. Deve notar-se que este foi também o período em que, por via da aceleração do volume da actividade de intermediação, os bancos obtiveram as maiores reduções de custos administrativos médios unitários. Simultaneamente, os sistemas de que os bancos dispõem para a avaliação, o acompanhamento e a gestão do risco de crédito, conheceram, nesse período, melhorias sem precedente. Esta evolução tem permitido aos bancos estabelecer critérios de aprovação do crédito mais eficazes, discriminar melhor a qualidade dos créditos concedidos e a taxa de juro praticada, assim como pôr em prática procedimentos de recuperação de créditos mais diligentes. No período posterior a 1999, as oscilações que se observaram na margem no mercado de crédito assumiram uma natureza cíclica e, como pode verificar-se no Gráfico 4, ocorreram em linha com a evolução dos indicadores de incumprimento.

Deve notar-se ainda que, no período posterior a 1999, a evolução da margem de crédito foi semelhante nos sectores das sociedades não financeiras e dos particulares até meados de 2002. Em particular, as margens nos empréstimos à habitação e a sociedades não financeiras situaram-se em níveis muito próximos nesse período. De sequência, o agravamento da situação cíclica teve associado um aumento persistente da margem nos segmentos de crédito para consumo e outros fins e a sociedades não financeiras, em contraste com o sucedido no crédito à habitação, cuja margem se reduziu a partir de 2002. Esta divergência deverá resultar do facto de, dadas as garantias reais que tem associado e a percepção de que não existe uma bolha especulativa no mercado imobiliário, o crédito à habitação ser geralmente apercebido como de menor risco e, como tal, os bancos terem incentivos para reforçarem o peso destes empréstimos no total da carteira em períodos em que o enquadramento macroeconómico é desfavorável em termos da qualidade de crédito.

Gráfico 4

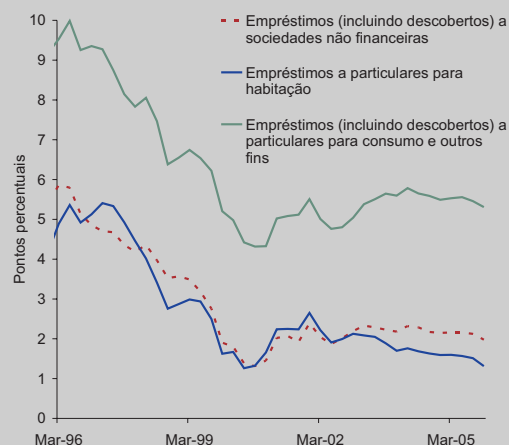
MARGEM DO CRÉDITO BANCÁRIO E INCUMPRIMENTO



Fontes: European Bank Federation e Banco de Portugal.

Gráfico 5

MARGENS DE CRÉDITO POR SEGMENTO DE MERCADO



Fontes: European Bank Federation e Banco de Portugal.



QUADROS SUPLEMENTARES

Quadro A.1.1

ECONOMIA MUNDIAL – PRODUTO INTERNO BRUTO

Taxa de variação real

Em percentagem

	Peso no PIB Mundial em 2005 (a)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Economia Mundial ^(b)	100.0	4.3	2.8	3.7	4.8	2.6	3.1	4.1	5.3	4.8
Economias Avançadas	52.3	3.4	2.6	3.4	3.9	1.2	1.6	2.0	3.3	2.7
Estados Unidos	20.1	4.5	4.2	4.4	3.7	0.8	1.6	2.7	4.2	3.5
Japão	6.4	1.4	-1.9	-0.1	2.9	0.4	0.1	1.8	2.3	2.6
Reino Unido	3.0	3.2	3.2	3.0	4.0	2.2	2.0	2.5	3.1	1.8
Novas Economias Industrializadas da Ásia	3.2	5.6	-2.4	7.4	7.9	1.1	5.3	3.2	5.8	4.6
Área do Euro ^(c)	14.8	2.6	2.8	2.9	4.0	1.9	1.0	0.7	1.8	1.4
Alemanha	4.1	1.9	1.8	1.9	3.5	1.4	0.1	-0.2	1.1	1.2
França	3.0	2.1	3.3	3.0	4.1	1.8	1.1	1.1	2.0	1.2
Itália	2.7	2.0	1.3	1.9	3.8	1.7	0.3	0.1	0.9	0.1
Espanha	1.8	3.9	4.5	4.7	5.0	3.5	2.7	3.0	3.1	3.4
Países Baixos	0.8	3.8	4.4	4.0	3.5	1.4	0.1	-0.1	1.7	1.1
Bélgica	0.5	3.3	1.9	3.1	3.8	1.1	1.5	0.9	2.6	1.2
Áustria	0.5	1.8	3.6	3.4	3.3	0.8	1.0	1.4	2.4	1.9
Grécia	0.4	3.6	3.3	3.5	4.5	5.1	3.8	4.8	4.6	3.7
Portugal	0.3	4.2	4.7	3.9	3.9	2.0	0.8	-1.2	1.1	0.3
Finlândia	0.3	6.2	5.0	3.4	5.0	1.0	2.2	2.4	3.6	2.1
Irlanda	0.3	11.7	8.6	10.8	9.2	6.1	6.1	4.4	4.5	4.7
Luxemburgo	0.1	5.9	6.5	8.4	8.4	2.5	3.6	2.1	4.2	4.2
Economias de Mercado Emergentes e em Desenvolvimento	47.7	5.4	3.1	4.1	6.1	4.4	5.1	6.7	7.6	7.2
Países asiáticos em desenvolvimento	27.1	6.7	4.3	6.3	7.0	6.1	7.0	8.4	8.8	8.6
China	15.4	9.3	7.8	7.1	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	9.9
América Latina ^(d)	7.4	5.2	2.3	0.5	3.9	0.5	0.0	2.2	5.6	4.3
Brasil	2.6	3.3	0.1	0.8	4.4	1.3	1.9	0.5	4.9	2.3
Comunidade de Estados Independentes	3.8	1.2	-3.5	5.2	9.0	6.3	5.3	7.9	8.4	6.5
Europa Central e de Leste	3.3	4.2	2.9	0.6	5.0	0.3	4.4	4.7	6.5	5.3
África	3.3	3.2	2.8	2.6	3.1	4.2	3.6	4.6	5.5	5.2
Médio Oriente	2.8	4.5	3.9	2.0	5.4	3.2	4.3	6.6	5.4	5.9
Por memória:										
União Europeia (UE25)	20.3	2.7	3.0	3.0	3.9	1.9	1.2	1.2	2.4	1.6

Fontes: Eurostat, FMI, Thomson Financial Datastream, 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 consultados 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 2005 (a)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Economia Mundial ^(b)	100.0	5.9	5.4	5.0	4.3	4.0	3.4	3.6	3.7	3.8
Economias Avançadas	52.3	2.0	1.5	1.4	2.2	2.1	1.5	1.8	2.0	2.3
Estados Unidos	20.1	2.3	1.5	2.2	3.4	2.8	1.6	2.3	2.7	3.4
Japão	6.4	1.7	0.6	-0.3	-0.9	-0.7	-0.9	-0.3	0.0	-0.3
Reino Unido	3.0	1.8	1.6	1.3	0.8	1.2	1.3	1.4	1.3	2.0
Novas Economias Industrializadas da Ásia	3.2	3.3	4.4	0.0	1.1	1.9	0.9	1.4	2.4	2.2
Área do Euro ^(c)	14.8	1.6	1.1	1.1	2.1	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2
Alemanha	4.1	1.5	0.6	0.6	1.4	1.9	1.4	1.0	1.8	1.9
França	3.0	1.3	0.7	0.6	1.8	1.8	1.9	2.2	2.3	1.9
Itália	2.7	1.9	2.0	1.7	2.6	2.3	2.6	2.8	2.3	2.2
Espanha	1.8	1.9	1.8	2.2	3.5	2.8	3.6	3.1	3.1	3.4
Países Baixos	0.8	1.9	1.8	2.0	2.3	5.1	3.9	2.2	1.4	1.5
Bélgica	0.5	1.5	0.9	1.1	2.7	2.4	1.6	1.5	1.9	2.5
Áustria	0.5	1.2	0.8	0.5	2.0	2.3	1.7	1.3	2.0	2.1
Grécia	0.4	5.4	4.5	2.1	2.9	3.7	3.9	3.4	3.0	3.5
Portugal	0.3	1.9	2.2	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1
Finlândia	0.3	1.2	1.3	1.3	2.9	2.7	2.0	1.3	0.1	0.8
Irlanda	0.3	1.3	2.1	2.5	5.3	4.0	4.7	4.0	2.3	2.2
Luxemburgo	0.1	1.4	1.0	1.0	3.8	2.4	2.1	2.5	3.2	3.8
Economias de Mercado Emergentes e em Desenvolvimento	47.7	11.3	11.1	10.1	7.1	6.6	5.8	5.8	5.7	5.4
Países asiáticos em desenvolvimento	27.1	4.8	7.7	2.4	1.8	2.6	2.0	2.5	4.2	3.6
China	15.4	2.8	-0.8	-1.4	0.4	0.7	-0.8	1.2	3.9	1.8
América Latina ^(d)	7.4	11.9	9.0	8.2	7.6	6.1	8.9	10.5	6.5	6.3
Brasil	2.6	6.9	3.2	4.9	7.1	6.8	8.4	14.8	6.6	6.9
Comunidade de Estados Independentes	3.8	18.0	23.9	69.6	24.6	20.3	13.8	12.0	10.3	12.3
Europa Central e de Leste	3.3	51.7	32.7	23.0	22.8	19.4	14.7	9.2	6.1	4.8
África	3.3	13.7	9.3	11.9	13.6	12.7	9.9	10.8	8.1	8.5
Médio Oriente	2.8	8.6	8.3	8.4	5.9	5.5	6.3	7.1	8.4	8.4
Por memória:										
União Europeia (UE25)	20.3	2.6	2.1	1.6	2.4	2.5	2.1	1.9	2.1	2.2

Fontes: Eurostat, FMI, Thomson 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 consultados 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 2005 ^(a)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Economias Avançadas ^(b)	52.3	0.3	0.1	-0.5	-1.1	-0.9	-0.9	-0.7	-0.9	-1.5
Estados Unidos	20.1	-1.7	-2.4	-3.2	-4.2	-3.8	-4.5	-4.7	-5.7	-6.4
Japão	6.4	2.3	3.1	2.6	2.6	2.1	2.9	3.2	3.8	3.6
Reino Unido	3.0	-0.2	-0.5	-2.7	-2.6	-2.2	-1.6	-1.4	-2.0	-2.6
Novas Economias Industrializadas da Ásia	3.2	0.6	7.4	5.8	3.5	4.7	5.1	6.9	7.0	6.0
Área do Euro	14.8	-	-	-	-	-0.3	0.8	0.5	0.6	-0.4
Alemanha	4.1	-0.5	-0.7	-1.2	-1.6	0.0	2.2	2.1	3.7	3.9
França	3.0	2.5	2.3	2.5	1.1	1.2	0.8	0.2	-0.7	-1.2
Itália	2.7	2.9	1.9	1.0	-0.1	0.3	-0.3	-0.9	-0.5	-1.1
Espanha	1.8	0.2	-1.2	-2.7	-4.0	-4.3	-3.7	-4.1	-5.8	-7.4
Países Baixos	0.8	5.9	2.9	3.8	4.7	5.2	6.1	5.9	6.2	7.6
Bélgica	0.5	5.5	5.1	5.2	4.2	4.1	5.0	4.5	3.5	2.3
Áustria	0.5	-1.7	-0.8	-1.0	-1.0	-0.3	2.6	1.5	2.7	2.9
Grécia	0.4	-2.1	-3.5	-5.7	-8.8	-9.2	-9.7	-10.1	-9.5	-9.2
Portugal ^(c)	0.3	-3.5	-5.0	-6.5	-9.0	-8.9	-6.4	-4.0	-5.7	-8.1
Finlândia	0.3	5.4	5.6	6.1	7.2	6.9	7.3	3.8	4.1	2.4
Irlanda	0.3	3.1	0.9	0.3	-0.4	-0.6	-1.0	0.0	-0.8	-1.0
Luxemburgo	0.1	10.4	9.2	8.4	13.2	8.8	11.0	6.4	10.5	8.4
Economias de Mercado Emergentes e em Desenvolvimento	47.7	-1.3	-1.9	-0.2	1.4	0.7	1.3	2.0	2.5	4.1
Países asiáticos em desenvolvimento	27.1	0.4	2.5	2.3	2.0	1.7	2.7	2.9	2.7	3.9
China	15.4	3.6	3.1	1.4	1.7	1.3	2.4	2.8	3.6	7.1
América Latina ^(d)	7.4	-3.3	-4.5	-3.2	-2.4	-2.8	-0.9	0.4	0.9	1.2
Brasil	2.6	-3.8	-4.2	-4.7	-4.0	-4.5	-1.7	0.8	1.9	1.8
Comunidade de Estados Independentes	3.8	-1.2	-1.9	8.2	13.6	8.0	6.5	6.3	8.1	9.1
Europa Central e de Leste	3.3	-3.7	-3.1	-4.4	-5.3	-2.7	-3.5	-4.3	-5.7	-5.2
África	3.3	-1.4	-4.5	-3.5	1.6	0.1	-1.6	-0.4	0.1	1.9
Médio Oriente	2.8	1.9	-5.0	2.3	11.1	6.2	4.6	8.1	12.4	19.1
Por memória:										
União Europeia (UE25)	20.3	-	-	-	-	-0.8	0.0	-0.1	-0.2	-0.8

Fontes: Comissão Europeia, FMI 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 consultados 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	2005
Economias Avançadas ^(a)	6.8	6.7	6.3	5.8	5.8	6.3	6.6	6.3	6.0
Estados Unidos	4.9	4.5	4.2	4.0	4.7	5.8	6.0	5.5	5.1
Japão	2.3	3.1	2.6	2.6	2.1	2.9	3.2	3.8	3.6
Reino Unido	7.1	6.3	6.0	5.5	5.1	5.2	5.0	4.8	4.8
Novas Economias Industrializadas da Ásia	2.5	5.4	5.4	4.0	4.2	4.2	4.4	4.2	4.0
Área do Euro	10.6	10.1	9.2	8.2	7.9	8.3	8.7	8.9	8.6
Alemanha	9.1	8.8	7.9	7.2	7.4	8.2	9.0	9.5	9.5
França	11.5	11.1	10.5	9.1	8.4	8.9	9.5	9.6	9.5
Itália	11.3	11.3	10.9	10.1	9.1	8.6	8.4	8.0	7.7
Espanha	16.7	15.0	12.5	11.1	10.3	11.1	11.1	10.6	9.2
Países Baixos	4.9	3.8	3.2	2.8	2.2	2.8	3.7	4.6	4.7
Bélgica	9.2	9.3	8.5	6.9	6.6	7.5	8.2	8.4	8.4
Áustria	4.4	4.5	3.9	3.6	3.6	4.2	4.3	4.8	5.2
Grécia	9.8	10.9	12.0	11.3	10.8	10.3	9.7	10.5	9.8
Portugal	-	5.0	4.4	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6
Finlândia	12.7	11.4	10.2	9.8	9.1	9.1	9.0	8.8	8.4
Irlanda	9.9	7.5	5.7	4.3	4.0	4.5	4.7	4.5	4.3
Luxemburgo	2.7	2.7	2.4	2.3	2.1	2.8	3.7	4.8	5.3
Por memória:									
União Europeia (UE25)	10.1	9.4	9.1	8.6	8.4	8.8	9.0	9.1	8.7

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

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

Quadro A.1.5

ECONOMIAS AVANÇADAS – INDICADORES DE FINANÇAS PÚBLICAS

Em percentagem do PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo orçamental									
Economias Avançadas ^(a)	-1.9	-1.5	-1.1	-0.2	-1.6	-3.5	-4.1	-3.6	-3.1
Estados Unidos	-1.1	0.1	0.6	1.3	-0.7	-4.0	-5.0	-4.7	-4.1
Japão	-4.1	-5.6	-7.5	-7.7	-6.4	-8.2	-8.1	-6.6	-5.8
Reino Unido	-2.2	0.0	1.1	3.7	0.7	-1.6	-3.3	-3.3	-3.5
Novas Economias Industrializadas da Ásia	0.3	-2.1	-3.0	-2.1	-4.7	-3.4	-1.9	-1.2	-0.8
Área do Euro	-2.6	-2.2	-1.3	0.1	-1.8	-2.5	-3.0	-2.8	-2.4
Alemanha	-2.6	-2.2	-1.5	1.3	-2.8	-3.7	-4.0	-3.7	-3.3
França	-3.0	-2.6	-1.7	-1.5	-1.6	-3.2	-4.2	-3.7	-2.9
Itália	-2.6	-2.8	-1.7	-0.7	-3.1	-2.9	-3.4	-3.4	-4.1
Espanha	-3.1	-3.0	-1.1	-0.9	-0.5	-0.3	0.0	-0.1	1.1
Países Baixos	-1.1	-0.7	0.6	2.1	-0.2	-2.0	-3.1	-1.9	-0.3
Bélgica	-2.0	-0.8	-0.5	0.1	0.6	0.0	0.1	0.0	0.1
Áustria	-1.7	-2.3	-2.2	-1.5	0.0	-0.5	-1.5	-1.1	-1.5
Grécia	-6.6	-4.3	-3.4	-4.0	-4.9	-4.9	-5.8	-6.9	-4.5
Portugal ^(b)	-	-	-2.7	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.2	-6.0
Finlândia	-1.2	1.7	1.7	7.0	5.1	4.1	2.5	2.3	2.6
Irlanda	1.1	2.4	2.5	4.4	0.8	-0.4	0.2	1.5	1.0
Luxemburgo	3.5	3.2	3.3	5.9	5.9	2.0	0.2	-1.1	-1.9
Por memória:									
União Europeia (UE25)	-	-	-0.8	0.8	-1.3	-2.3	-3.0	-2.6	-2.3
Dívida bruta									
Economias Avançadas ^(a)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Estados Unidos	69.9	66.2	62.8	57.1	56.6	58.9	61.8	62.5	62.9
Japão	107.7	120.5	134.3	142.2	151.6	161.2	167.1	172.1	175.5
Reino Unido	49.8	46.6	44.2	41.2	38.1	37.6	39.0	40.8	42.8
Novas Economias Industrializadas da Ásia	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Área do Euro	73.5	73.0	71.7	69.2	68.3	68.1	69.3	69.8	70.8
Alemanha	59.6	59.8	60.2	59.2	58.7	60.3	63.8	65.5	67.7
França	58.5	58.7	58.3	56.7	56.2	58.2	62.4	64.4	66.8
Itália	118.0	114.9	113.7	109.2	108.7	105.5	104.2	103.8	106.4
Espanha	65.3	63.2	61.6	59.2	55.6	52.6	48.9	46.4	43.2
Países Baixos	67.0	64.0	60.5	53.6	50.7	50.5	51.9	52.6	52.9
Bélgica	122.2	117.0	113.6	107.7	106.3	103.2	98.5	94.7	93.3
Áustria	63.8	64.2	66.5	65.8	66.1	66.0	64.4	63.5	62.9
Grécia	114.1	112.4	112.3	111.6	113.2	110.7	107.8	108.5	107.5
Portugal ^(b)	-	-	51.4	50.5	52.9	55.5	56.9	58.6	64.0
Finlândia	53.6	48.2	46.6	44.3	43.3	41.3	44.4	44.3	41.1
Irlanda	63.6	53.0	48.1	37.8	35.3	32.1	31.1	29.4	27.6
Luxemburgo	6.4	6.2	5.6	5.3	6.5	6.5	6.3	6.6	6.2
Por memória:									
União Europeia (UE25)	-	66.4	65.8	61.9	61.1	60.5	62.0	62.4	63.4

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

Notas: (a) Detalhes sobre os grupos de países e forma de agregação podem ser consultados em www.imf.org. (b) As contas para o período de 1996 a 1998 não são apresentadas devido a não terem ainda sido compiladas pelo Instituto Nacional de Estatística na nova base de Contas Nacionais (base 2000). No Relatório Anual de 2004 é possível consultar os valores para este período na base 1995 de Contas Nacionais.

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
2005	1 Dezembro	2.25	3.25	1.25	25
2006	2 Março	2.50	3.50	1.50	25
	8 Junho	2.75	3.75	1.75	25

Fonte: BCE.

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 a taxa de juro da facilidade permanente de cedência e a 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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Taxas de juro										
Euribor a 3 meses ^(a)	7.3	5.6	4.2	3.0	4.4	4.3	3.3	2.3	2.1	2.2
Taxa de rendibilidade de Obrigações do Tesouro emitidas a taxa fixa com maturidade residual de 10 anos	8.6	6.4	4.8	4.8	5.6	5.2	5.0	4.2	4.1	3.4
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a empresas não financeiras	12.9	10.2	8.2	5.8	6.0	6.4	5.4	4.6	4.4	4.3
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para habitação	12.5	10.8	7.6	5.5	5.9	6.7	5.4	4.3	3.8	3.7
Taxa de juro sobre saldos de empréstimos a particulares para consumo e outros fins	17.0	14.2	11.4	9.2	9.0	9.5	8.3	7.9	7.8	7.7
Bolsa										
PSI Geral (variação percentual face ao período comparável precedente)	15.6	56.9	58.4	-8.5	21.1	-23.0	-18.3	-6.7	27.5	11.3
Taxas de câmbio										
Índice cambial efectivo nominal (variação percentual face ao período comparável precedente) ^(b)	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2	-2.3	0.3	0.6	2.6	0.7	-0.2
Taxa de câmbio EUR/USD				1.07	0.92	0.90	0.94	1.13	1.24	1.24
Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ao sector privado não financeiro (taxa de crescimento anual) ^(c)				28.0	23.2	14.1	9.7	7.7	6.7	7.8
Particulares				29.9	20.2	12.7	11.7	10.1	9.8	10.1
Para aquisição de habitação				30.0	20.3	15.6	15.7	11.8	10.9	11.5
Para outros fins				29.5	20.0	6.1	1.5	5.3	6.0	5.4
Sociedades não financeiras				26.7	26.5	15.5	8.0	5.0	3.2	4.8
Por memória:										
Taxa de variação média anual do IPC	3.1	2.2	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) Até Dezembro de 1998, Lisboa 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 Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico*, Dezembro, Banco de Portugal. (c) Empréstimos concedidos por instituições financeiras residentes ajustadas de operações de titularização realizadas através de entidades-veículo não residentes. O agregado das instituições financeiras residentes inclui as outras instituições financeiras monetárias residentes e outras instituições de crédito incluídas no sector dos outros intermediários financeiros e auxiliares financeiros residentes.

Quadro A.2.3

EMPRÉSTIMOS CONCEDIDOS POR OUTRAS INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS MONETÁRIAS A SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS^(a)

Desagregação sectorial

Taxa de variação anual em fim de período

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Peso no total de empréstimos em 2004
Total de empréstimos a sociedades não financeiras	-18.0	24.1	26.9	14.7	7.7	1.8	1.5	4.6	100.0
Agricultura, produção animal, caça, silvicultura e pesca	-10.0	24.2	5.7	1.0	21.3	7.0	2.4	4.7	1.5
Indústrias extractivas	3.6	33.6	2.9	10.2	-7.3	14.4	-8.0	0.9	0.5
Indústrias transformadoras	-9.8	16.9	16.3	7.4	3.1	-1.3	-5.7	-4.6	15.1
Produção e distribuição de electricidade, gás e água	-10.0	3.5	38.0	-19.0	-1.7	4.5	-2.3	33.4	1.9
Construção	-26.5	27.8	44.8	17.9	5.7	3.1	4.9	8.6	19.3
Serviços	-19.6	26.6	25.8	18.2	9.8	2.0	2.5	4.7	61.8
dos quais:									
Actividades imobiliárias	-22.5	36.8	36.9	43.5	16.3	11.2	13.6	10.7	15.9
Outras actividades de serviços prestados principalmente a empresas	-24.3	39.2	48.5	40.4	5.7	-6.4	-2.0	6.6	13.4

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: (a) As taxas de variação anual são calculadas com base na relação entre saldos de empréstimos bancários em fim de período e transacções, as quais são calculadas a partir de saldos corrigidos de reclassificações.

Quadro A.2.4

COMPETITIVIDADE E INDICADORES ESTRUTURAIS

Taxa de variação anual

Em percentagem, salvo indicação em contrário

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
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	0.7	-0.2
Índice cambial efectivo real com base em IPC relativos ^(a)	3.4	0.4	-1.6	0.1	-0.1	-1.9	2.2	2.0	3.7	1.0	-0.4
Remunerações por trabalhador ^(b)	-	6.1	5.9	5.1	5.3	5.6	4.3	3.0	2.2 (1.8)	2.3 (2.8)	3.0
Produtividade por empregado ^(c)	-	2.0	2.6	2.0	2.0	1.5	0.5	0.3	-0.8	1.0	0.3
Custos unitários do trabalho - nominal	-	4.0	3.2	3.1	3.3	4.0	3.8	2.8	3.0 (2.6)	1.3 (1.8)	2.7
Área do euro											
Remunerações por trabalhador	-	2.4	2.0	1.0	2.1	2.5	2.6	2.6	2.2	2.2	1.7
Produtividade por empregado	-	0.9	1.7	0.6	0.9	1.6	0.5	0.3	0.4	1.2	0.6
Custos unitários do trabalho	-	1.5	0.3	0.4	1.2	0.9	2.1	2.3	1.8	1.0	1.1
União Europeia (UE25)											
Remunerações por trabalhador	-	-	-	-	-	-	3.9	3.2	3.1	2.9	2.4
Produtividade por empregado	-	-	-	-	-	-	0.9	0.8	0.9	1.8	0.8
Custos unitários do trabalho	-	-	-	-	-	-	3.0	2.4	2.2	1.1	1.6
Indicadores estruturais											
Portugal											
PIB per capita em PPP em percentagem da média da UE15	68.6	68.8	70.1	71.5	73.5	73.4	73.1	72.8	70.8	69.9	69.2
População activa em percentagem do total ^(d)	48.1	48.7	49.1	49.5	49.9	50.2	50.7	51.1	51.3	51.2	51.5
Emprego em percentagem da população activa ^(d)	92.9	92.9	93.4	94.8	95.4	95.9	95.9	94.9	93.6	93.2	92.3
Produtividade do trabalho (1000 PPP)	26.3	27.3	28.8	30.1	31.9	33.6	34.2	35.2	34.9	36.0	36.8
Produtividade do trabalho em percentagem da média da UE15	63.9	63.5	64.3	65.2	67.1	67.4	67.0	67.0	65.8	65.5	65.4
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	48.4
Despesa em I&D em percentagem do PIB	0.6	-	0.6	-	0.7	-	0.9	0.8	0.8	-	-
Proporção da despesa total em I&D financiada pelo Estado	65.3	66.9	68.2	69.1	69.7	64.8	61.0	60.5	60.1	-	-
União Europeia (UE15)											
Percentagem da pop. 20-24 anos que concluiu pelo menos o ensino secundário na UE15	69.2	68.1	69.6	-	72.4	73.5	73.3	73.7	73.6	73.7	74.5
Despesa em I&D em percentagem do PIB na UE15	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	-
Proporção da despesa total em I&D financiada pelo Estado na UE15	-	36.8	35.9	35.5	34.1	33.8	33.7	33.7	34.7	-	-

Fontes: BCE, Comissão Europeia, INE, OCDE 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 (21 parceiros no caso dos CTUP e preços de exportação; 16 parceiros no caso do deflator do PIB). Para uma descrição detalhada da metodologia, veja-se Gouveia, A. C. e Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico*, Dezembro, Banco de Portugal. (b) Remunerações brutas de contribuições e de impostos sobre o rendimento, excluindo o subsídio do Estado para a Caixa Geral de Aposentações; entre parêntesis valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários em 2003. (c) 1996-2003 Contas Nacionais, 2004 e 2005 Inquérito ao Emprego. (d) População e Emprego - 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 ^(b)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Agricultura, silvicultura e pescas	3.4	5.2	-8.5	-3.9	5.0	-4.7	-3.2	2.4	-3.1	-0.1	-7.4
Indústria	16.2	8.5	6.4	2.6	-0.3	2.1	1.5	-0.6	-0.7	0.4	-1.6
das quais:											
Alimentação, bebidas e tabaco	2.4	0.4	2.4	1.4	0.5	1.2	0.2	-0.3	0.0	1.7	0.4
Têxteis, vestuário, couro e calçado	3.3	1.1	0.9	-0.4	-4.5	-0.9	1.3	-3.9	-5.6	-5.3	-8.1
Madeira, cortiça e papel	2.0	4.7	5.1	1.4	-2.3	2.8	0.4	-3.1	-1.0	4.3	-0.8
Indústria química e de refinação de petróleo	0.8	1.8	11.0	-2.7	-2.3	-0.8	-5.2	12.2	0.5	1.3	-0.2
Produtos metálicos, máquinas e material de transporte	4.6	30.0	11.1	5.6	3.1	5.4	2.3	2.5	1.5	0.4	2.6
Electricidade, gás e água	2.5	6.3	1.8	8.8	3.3	9.5	3.6	0.3	6.5	5.7	5.4
Construção	6.7	1.6	8.4	6.1	1.8	6.3	2.8	-4.0	-12.7	-1.9	-5.2
Serviços	71.2	2.0	4.1	4.4	4.4	4.4	2.9	1.5	0.4	1.9	1.5
Comércio e reparação	13.2	2.3	6.8	4.9	2.2	3.7	0.6	-0.4	-2.8	2.6	0.9
Alojamento e restauração	4.2	-4.1	5.1	4.4	1.2	6.9	1.4	-3.5	-1.9	1.4	1.6
Transportes e comunicações	7.0	1.2	1.4	4.8	7.4	9.3	8.5	2.7	0.3	5.0	-2.6
Actividades financeiras	6.6	3.6	11.3	14.7	14.9	10.9	9.1	7.2	9.9	3.5	11.2
Administração pública, educação e saúde	22.6	2.2	0.6	2.9	3.4	2.9	1.9	2.5	1.7	0.6	0.7
Outros serviços	17.5	2.5	4.3	1.8	3.0	2.1	1.9	0.4	-1.7	1.3	-3.8
VAB	100.0	3.5	4.1	3.9	3.3	3.9	2.4	0.8	-0.8	1.4	0.4
Por memória:											
PIB ^(c)	-	3.6	4.2	4.7	3.9	3.9	2.0	0.8	-1.2	1.1	0.3

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. (b) Em percentagem do VAB nominal. (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 2004 (percentagem)	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Consumo privado	64.4	58 993	62 857	67 703	72 820	78 100	81 797	85 385	87 854	92 085	95 897
Consumo público	20.6	16 419	17 725	19 068	21 257	23 624	25 436	27 144	28 040	29 452	31 123
Investimento	22.9	21 387	25 170	29 129	31 743	33 861	35 031	34 160	31 363	32 707	32 886
Formação bruta de capital fixo	22.3	20 841	24 692	28 244	30 617	33 103	34 218	33 841	30 951	31 848	31 941
Máquinas e produtos metálicos	5.2	4 934	5 717	6 763	7 288	7 965	8 208	7 651	7 194	7 503	7 710
Material de transporte	1.8	2 029	2 659	3 178	3 496	3 704	3 339	2 888	2 535	2 531	2 515
Construção	11.7	11 251	13 322	14 691	15 525	16 913	18 056	18 134	16 349	16 757	16 558
Outro	3.5	2 627	2 993	3 613	4 307	4 521	4 616	5 167	4 873	5 057	5 158
Variação de existências	0.6	546	478	885	1 126	758	813	319	412	859	944
Procura interna	107.8	96 800	105 751	115 900	125 820	135 585	142 264	146 689	147 257	154 244	159 906
Exportações	28.6	25 506	27 981	30 843	31 873	36 387	37 360	37 879	38 564	40 888	42 000
Mercadorias	20.9	19 483	21 229	22 734	23 346	26 774	27 383	27 608	28 438	29 829	30 766
Turismo e outros serviços	7.7	6 023	6 752	8 109	8 527	9 612	9 978	10 271	10 126	11 059	11 234
Procura global	136.4	122 306	133 733	146 744	157 693	171 971	179 625	184 568	185 821	195 132	201 906
Importações	36.4	31 798	35 834	40 343	43 500	49 701	50 316	49 135	47 886	52 091	54 892
Mercadorias	31.2	26 661	30 205	34 013	37 080	42 400	42 926	41 786	40 920	44 661	47 226
Turismo e outros serviços	5.2	5 137	5 629	6 331	6 420	7 301	7 390	7 349	6 966	7 429	7 665
PIB	100.0	90 508	97 898	106 400	114 193	122 270	129 308	135 434	137 935	143 041	147 014

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.

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	2005
Consumo privado	3.3	3.6	5.3	5.2	3.7	1.3	1.3	0.0	2.3	1.8
Consumo público	2.7	3.2	3.1	6.0	3.5	3.3	2.6	0.7	1.6	1.9
Investimento	4.7	12.6	13.9	7.1	2.1	1.2	-4.7	-9.8	1.1	-3.7
Formação bruta de capital fixo	5.6	14.3	11.7	6.2	3.5	1.0	-3.5	-10.0	0.0	-2.7
Máquinas e produtos metálicos	3.5	12.9	17.2	9.6	4.6	4.6	-5.8	-4.4	3.3	1.7
Material de transporte	19.0	27.5	19.7	5.4	3.0	-13.2	-14.7	-11.7	-2.2	-2.7
Construção	4.3	14.0	7.7	3.7	4.1	3.4	-3.4	-11.8	-1.4	-4.6
Outro	6.0	8.0	12.2	10.4	-0.3	-2.6	8.2	-10.9	0.8	-2.8
Variação de existências ^(b)	-0.2	-0.3	0.6	0.3	-0.4	0.1	-0.4	0.0	0.2	-0.2
Procura interna	3.5	5.5	7.0	5.8	3.3	1.7	0.1	-2.2	1.9	0.6
Contributo procura interna para PIB ^(b)	3.8	5.9	7.5	6.3	3.6	1.8	0.1	-2.4	2.0	0.7
Exportações	5.8	6.2	8.5	3.0	8.4	1.8	1.4	3.7	5.3	0.9
Mercadorias	9.6	5.9	6.9	3.1	8.2	1.5	1.8	6.3	4.3	1.0
Turismo e outros serviços	-5.2	7.1	13.3	2.8	9.0	2.6	0.5	-3.4	7.9	0.8
Procura global	4.0	5.6	7.3	5.2	4.3	1.7	0.4	-1.0	2.6	0.7
Importações	5.1	9.8	14.2	8.6	5.3	0.9	-0.7	-0.5	7.0	1.7
Mercadorias	6.0	10.7	14.4	9.6	5.1	1.3	-0.3	0.5	6.9	1.6
Turismo e outros serviços	0.8	4.9	12.8	3.5	6.4	-1.6	-2.9	-6.0	7.8	2.5
Contributo procura externa para PIB ^(b)	-0.1	-1.7	-2.8	-2.4	0.3	0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.4
PIB	3.6	4.2	4.7	3.9	3.9	2.0	0.8	-1.2	1.1	0.3

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. (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	2005
Consumo privado	2.9	2.9	2.3	2.3	3.4	3.4	3.0	2.9	2.4	2.3
Consumo público	5.1	4.6	4.3	5.2	7.3	4.2	4.0	2.6	3.4	3.7
Investimento	2.7	4.5	1.6	1.7	4.5	2.2	2.4	1.8	3.2	4.4
Formação bruta de capital fixo	3.0	3.7	2.4	2.1	4.5	2.4	2.5	1.6	2.9	3.0
Máquinas e produtos metálicos	5.0	2.7	0.9	-1.7	4.5	-1.5	-1.1	-1.6	1.0	1.0
Material de transporte	-1.1	2.8	-0.1	4.4	2.8	3.9	1.4	-0.6	2.1	2.1
Construção	2.9	3.9	2.4	1.9	4.6	3.3	3.9	2.2	4.0	3.6
Outro	3.0	5.5	7.6	8.0	5.3	4.8	3.5	5.8	2.9	5.0
Variação de existências	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Procura interna	3.2	3.6	2.5	2.6	4.4	3.2	3.0	2.6	2.8	3.0
Exportações	-1.1	3.3	1.6	0.3	5.3	0.8	-0.1	-1.8	0.7	1.8
Mercadorias	-2.3	2.9	0.1	-0.4	6.0	0.7	-1.0	-3.1	0.5	2.2
Turismo e outros serviços	3.1	4.7	6.0	2.3	3.4	1.1	2.5	2.1	1.2	0.8
Procura global	2.3	3.5	2.3	2.1	4.6	2.7	2.4	1.7	2.4	2.8
Importações	1.5	2.6	-1.4	-0.7	8.5	0.3	-1.7	-2.1	1.6	3.6
Mercadorias	1.3	2.3	-1.6	-0.5	8.8	-0.1	-2.4	-2.5	2.1	4.1
Turismo e outros serviços	2.8	4.5	-0.3	-2.0	6.8	2.8	2.4	0.8	-1.1	0.7
PIB	2.6	3.8	3.8	3.3	3.0	3.7	3.9	3.0	2.6	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.

Quadro A.3.5

PROCURA EXTERNA DE BENS ^(a), EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS E QUOTA DE MERCADO

Taxa de variação real

Em percentagem

	Pesos 2004	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Procura externa dirigida à economia portuguesa ^(a)	100.0	4.8	10.0	10.9	8.1	11.0	1.2	1.8	4.5	8.5	5.8
Procura externa intra-área do euro	76.4	3.7	9.6	11.5	8.5	11.3	1.5	1.6	4.5	8.4	6.1
da qual importações de:											
Espanha	27.2	8.2	13.3	14.6	13.2	10.2	3.8	4.4	6.4	10.1	7.1
Alemanha	16.9	3.2	8.8	11.1	8.4	10.6	0.2	-0.3	6.6	8.2	6.1
França	15.1	0.5	7.9	12.4	8.0	15.9	1.7	2.0	0.8	7.5	7.1
Itália	5.4	-2.9	9.9	8.2	4.2	7.1	-0.9	-0.8	0.5	3.3	-0.1
Bélgica	5.2	3.0	4.2	7.0	2.8	8.0	-1.1	0.4	4.0	7.5	3.6
Países Baixos	4.3	4.6	9.9	8.3	5.5	10.6	1.6	0.3	3.6	8.9	6.0
Procura externa extra-área do euro	23.6	7.7	11.2	9.3	6.9	10.2	0.3	2.2	4.7	8.7	4.7
da qual importações de:											
Reino Unido	11.8	9.5	9.8	8.5	6.7	8.8	3.1	1.9	5.5	7.8	2.2
EUA	6.5	9.3	14.4	11.7	12.4	13.5	-3.2	3.7	4.9	11.0	6.9
Exportações portuguesas de bens ^(b)		9.6	5.9	6.9	3.1	8.2	1.5	1.8	6.3	4.3	1.0
Quota de mercado		4.6	-3.7	-3.6	-4.7	-2.6	0.3	0.1	1.7	-3.8	-4.5

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

Notas: (a) Calculada como uma média ponderada do crescimento real das importações de bens 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 2004	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)
Total	100.0	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.6
Bens de consumo	39.2	3.9	1.9	6.2	4.1	-9.4	-1.4	0.7	-1.2
Alimentares	6.6	4.9	0.6	12.3	1.8	10.1	3.8	5.8	4.8
Não alimentares ^(b)	25.2	3.9	2.3	6.4	2.5	-11.5	0.2	-1.8	-2.5
Automóveis de passageiros	7.4	3.1	1.3	2.1	11.4	-14.5	-10.8	5.4	1.3
Bens de equipamento	27.5	21.7	5.4	20.3	8.7	34.0	9.3	3.0	-2.6
Material de transporte ^(b)	13.6	24.1	0.0	28.3	1.0	85.6	7.6	1.8	-9.5
Outros bens de equipamento	13.9	20.3	9.0	15.6	13.8	4.1	11.0	4.2	4.1
Combustíveis	2.5	-27.9	20.3	55.7	-24.3	4.8	31.3	22.4	58.1
Bens intermédios	30.4	5.1	4.4	22.6	-3.4	-2.0	0.5	12.8	4.2

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

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros. (c) Para 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as exportações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.3.7

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a)

Taxa de variação real

Em percentagem

	Pesos 2004	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)
Total	100.0	6.2	3.9	8.1	1.3	2.8	5.8	4.7	0.5
Bens de consumo	39.2	3.1	2.8	2.6	2.1	-7.9	2.5	2.5	-1.0
Alimentares	6.6	3.2	0.3	7.8	-1.1	10.6	8.2	5.5	4.5
Não alimentares ^(b)	25.2	3.5	2.6	4.1	1.2	-11.0	5.6	0.0	-4.2
Automóveis de passageiros	7.4	2.2	3.8	-3.3	8.5	-11.0	-9.5	8.2	4.6
Bens de equipamento	27.5	19.9	7.8	19.1	6.1	28.3	12.8	3.8	-1.7
Material de transporte ^(b)	13.6	23.5	0.6	21.9	0.2	86.9	10.0	0.9	-10.6
Outros bens de equipamento	13.9	18.4	11.5	14.7	10.7	-0.8	14.7	5.3	5.3
Combustíveis	2.5	-10.4	3.5	1.5	-17.2	9.8	27.7	9.0	22.9
Bens intermédios	30.4	5.3	4.0	12.0	-2.4	-0.3	3.2	9.4	0.7

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

Notas: (a) A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros. (c) Para 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as exportações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.3.8

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a)

Taxa de variação nominal

Em percentagem

	Pesos 2004	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)
Total	100.0	12.6	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5
Bens de consumo	30.8	22.4	14.7	5.6	3.2	0.6	-2.5	8.9	1.4
Alimentares	8.5	19.8	11.5	4.6	11.0	-0.5	1.4	5.3	1.8
Não alimentares ^(b)	16.2	16.7	11.8	9.3	4.7	3.5	0.1	8.4	1.2
Automóveis de passageiros	6.1	39.6	24.3	-0.1	-7.9	-4.6	-13.9	15.8	2.6
Bens de equipamento	28.3	18.1	7.9	12.3	1.7	-7.7	-0.4	10.4	-0.9
Material de transporte ^(b)	9.9	11.1	10.5	12.5	-1.9	-10.7	3.6	11.5	-11.2
Outros bens de equipamento	18.4	22.3	6.5	12.2	3.7	-6.2	-2.4	9.9	4.5
Combustíveis	10.8	-23.3	39.5	74.5	-3.7	-5.1	3.4	19.5	40.8
Bens intermédios	30.1	8.0	-0.5	15.6	2.7	-3.5	-3.6	7.3	1.1

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 de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. (b) Excluindo automóveis de passageiros. (c) Para 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as importações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.3.9

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRANDES CATEGORIAS ECONÓMICAS ^(a)									
Taxa de variação real									
Em percentagem									
	Pesos 2004	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(c)
Total	100.0	14.5	9.3	6.0	2.0	-1.4	0.9	7.6	1.3
Bens de consumo	30.8	19.6	14.1	2.2	-0.4	2.3	0.8	10.8	3.1
Alimentares	8.5	15.5	10.8	0.3	7.3	1.4	5.9	4.2	1.4
Não alimentares ^(b)	16.2	14.2	12.6	4.6	1.9	5.6	3.8	12.8	4.3
Automóveis de passageiros	6.1	39.1	20.0	0.5	-13.6	-7.2	-14.4	15.4	3.1
Bens de equipamento	28.3	17.4	7.9	8.0	2.1	-6.4	3.3	10.7	0.2
Material de transporte ^(b)	9.9	9.5	9.9	8.7	-4.9	-11.3	3.5	11.4	-10.9
Outros bens de equipamento	18.4	21.9	6.8	7.6	6.0	-4.1	3.0	10.4	5.9
Combustíveis	10.8	6.3	10.0	-1.0	3.6	2.1	-1.9	3.9	7.0
Bens intermédios	30.1	8.8	3.8	10.1	3.4	-1.1	-0.7	4.8	-0.8

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

Notas: **(a)** A classificação por grandes categorias económicas apresentada neste quadro difere da utilizada pelo INE na medida em que os automóveis de passageiros estão incluídos nos bens de consumo e não nos bens de equipamento. **(b)** Excluindo automóveis de passageiros. **(c)** Para 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as importações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.3.10

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE DESTINO

Em percentagem

	Estrutura das exportações - pesos		Taxa de variação nominal									
	1996	2004	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)
Intra - UE25	81.2	80.6	8.3	11.0	8.0	5.1	10.9	1.6	1.9	2.1	4.8	1.5
Intra - UE15	80.6	79.2	8.1	10.8	7.9	5.0	10.5	1.5	1.8	2.0	4.9	1.0
França	14.4	13.8	10.1	8.8	6.6	1.8	4.1	2.4	8.3	-0.1	10.3	1.2
Países Baixos	4.9	4.0	0.9	11.8	2.5	-4.7	10.0	-2.0	-3.8	0.4	13.0	2.1
Alemanha	21.1	13.3	6.1	4.0	9.0	0.6	4.7	7.4	-5.3	-14.3	-4.8	-6.3
Itália	3.7	4.3	19.0	15.7	10.3	6.5	9.0	14.2	4.5	6.9	-4.0	3.9
Reino Unido	10.8	9.4	5.5	24.2	5.2	3.6	3.4	-4.2	3.5	1.5	-2.9	-6.2
Irlanda	0.5	0.6	27.7	3.7	12.8	20.4	9.1	-1.5	8.7	0.5	16.0	1.4
Dinamarca	1.8	0.8	-9.7	9.7	-11.2	-1.1	-4.0	-9.3	-5.7	-9.2	-4.7	5.2
Grécia	0.5	0.4	31.0	-7.4	6.4	30.1	-12.2	-3.2	-0.9	21.4	3.9	6.8
Espanha	14.6	25.8	4.1	10.4	15.7	17.8	22.2	2.2	10.6	16.5	12.8	7.1
Suécia	2.1	1.1	4.0	12.7	-3.5	-2.8	4.9	-6.9	-0.1	-8.0	-10.4	7.6
Finlândia	0.8	0.7	-1.8	8.3	-10.0	-5.9	-2.4	-3.2	-7.3	5.3	56.7	24.0
Áustria	1.2	0.6	28.5	5.2	-9.7	9.1	-7.6	-15.2	-7.8	-0.1	-10.4	-1.5
Bélgica/Luxemburgo	4.1	4.3	46.3	18.5	14.2	5.3	42.5	-8.4	-17.1	5.2	0.4	-7.7
Intra - área do euro	65.9	67.9	9.3	8.6	9.3	5.6	12.2	2.8	1.8	2.4	6.5	1.9
Extra - área do euro	34.1	32.1	6.7	14.2	0.8	-0.8	19.5	0.5	2.0	2.8	2.7	4.2
Extra - UE25	18.8	19.4	9.0	8.5	-1.1	-4.4	33.9	4.1	1.5	4.5	7.4	7.2
Extra - UE15	19.4	20.8	9.6	9.3	-0.3	-3.5	34.7	4.3	1.8	4.8	6.7	8.7
EFTA	2.6	1.3	-4.1	-9.3	-0.3	-6.1	45.6	-3.3	-13.2	3.1	-29.4	-6.5
EUA	4.4	5.8	5.7	17.3	9.5	6.4	33.8	0.9	2.1	1.9	9.2	-5.7
Canadá	0.5	0.6	-5.8	49.0	-15.5	-9.1	42.0	1.6	-5.0	19.0	6.8	-22.3
Japão	0.7	0.3	3.9	-4.4	-13.4	-12.5	19.4	-8.9	-13.3	-0.2	-4.0	-8.6
PALOP	2.5	3.0	13.0	22.7	-0.7	-10.8	26.9	13.5	10.3	7.6	2.6	16.5
Brasil	1.0	0.5	33.5	6.6	-1.5	-32.1	44.4	14.1	-27.0	-21.4	19.7	14.7
OPEP	0.6	0.8	-1.5	3.5	0.6	-1.2	37.7	34.4	-6.1	1.6	16.2	36.0
Outros	7.1	8.4	17.4	6.0	-4.2	-2.1	34.3	3.8	8.8	8.1	14.2	18.0
Total	100.0	100.0	8.4	10.5	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.6

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Nota: (a) Para 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as exportações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.3.11

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR ZONAS ECONÓMICAS E PAÍSES DE ORIGEM

Em percentagem

	Estrutura da importações - pesos		Taxa de variação nominal									
	1996	2004	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)
Intra - UE25	76.7	78.2	10.3	13.1	15.6	8.8	11.8	2.3	0.2	-2.2	8.0	3.1
Intra - UE15	76.3	76.5	10.5	13.1	15.3	8.7	10.9	1.9	-0.2	-2.0	7.7	3.2
França	11.2	9.3	2.2	8.9	17.8	10.3	7.2	-1.9	-3.4	-6.0	4.7	-0.7
Países Baixos	4.5	4.6	6.8	20.1	16.5	6.1	10.8	7.0	-8.7	0.9	8.1	1.4
Alemanha	15.5	14.1	7.9	8.5	15.3	5.2	7.6	2.3	4.6	-3.9	6.5	3.4
Itália	8.4	6.1	8.9	8.6	9.8	6.5	6.2	-2.2	-5.3	-6.4	3.2	-4.6
Reino Unido	6.7	4.6	9.9	22.6	5.4	8.6	1.5	-14.3	-0.6	-7.5	3.3	0.2
Irlanda	0.6	0.8	5.4	34.0	13.9	11.9	2.9	0.7	8.1	7.5	22.1	23.9
Dinamarca	0.8	0.7	7.5	-9.3	10.1	3.2	29.2	-14.8	7.1	-15.5	34.8	11.5
Grécia	0.2	0.2	20.5	-25.0	34.5	5.0	63.1	18.1	-5.7	-11.3	-6.7	4.7
Espanha	22.7	30.6	15.7	17.4	16.6	12.5	18.3	7.7	1.5	2.3	9.6	6.0
Suécia	1.2	1.3	4.4	9.7	46.5	0.1	6.3	-9.2	0.7	-0.8	19.4	-5.3
Finlândia	0.5	0.5	-0.9	25.9	35.2	7.0	-11.0	1.1	3.7	-1.2	-1.2	21.7
Áustria	0.6	0.8	15.9	3.7	8.0	15.0	24.3	14.3	67.1	7.2	12.5	-12.5
Bélgica/Luxemburgo	3.3	3.1	8.1	8.3	20.1	4.7	12.9	3.4	-2.5	-5.1	8.7	6.6
Intra - área do euro	67.6	70.0	10.7	12.5	15.9	9.0	11.8	3.7	-0.2	-1.4	7.6	3.5
Extra - área do euro	32.4	30.0	2.6	14.4	5.9	8.2	23.4	-1.8	-11.3	-2.3	15.3	10.1
Extra - UE25	23.3	21.8	0.8	13.3	2.7	8.4	28.6	0.7	-16.4	0.3	16.6	13.9
Extra - UE15	23.7	23.5	0.5	13.1	3.9	8.8	31.2	2.0	-14.5	-0.7	17.2	12.8
EFTA	2.3	1.9	-12.3	4.7	21.0	24.8	25.0	10.4	-31.8	2.3	-7.5	-0.9
EUA	3.1	2.3	3.4	13.6	-2.1	12.1	20.8	25.2	-44.8	-10.6	34.0	-0.3
Canadá	0.3	0.2	18.9	5.0	22.4	-23.1	31.4	-14.3	-18.4	127.1	-41.9	-6.0
Japão	2.2	1.4	5.5	25.4	28.7	7.2	4.8	-23.2	-11.4	-7.1	-2.8	-10.7
PALOP	0.2	0.1	5.5	73.2	-20.5	1.9	93.1	47.6	-34.0	-56.8	-23.1	63.8
Brasil	1.3	1.8	-5.6	42.1	-9.5	-21.1	30.3	16.3	17.9	0.5	29.8	14.2
OPEP	4.4	4.7	-5.7	11.2	-32.6	20.5	94.5	-8.8	-14.1	8.1	24.0	50.5
Outros	9.9	11.0	5.4	8.4	15.0	6.8	23.3	1.6	-2.1	-2.6	21.0	4.4

Fonte: INE (Estatísticas de Comércio Internacional).

Nota: (a) Para 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as importações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.3.12

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxa de variação nominal

Em percentagem

	Pesos 2004	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)
Total	100.0	6.3	3.5	14.6	2.0	1.8	2.5	5.3	2.6
Agrícolas	3.5	-5.1	-2.6	23.0	8.2	7.8	-1.4	15.3	9.3
Alimentares	4.1	8.5	2.9	5.7	1.2	11.0	4.8	1.6	4.4
Combustíveis minerais	2.9	-26.8	19.8	59.4	-25.0	6.5	27.3	24.9	52.4
Químicos	4.7	2.5	8.8	28.8	-1.4	8.1	8.0	12.1	17.2
Plásticos, borracha	4.8	15.2	6.8	26.9	3.0	12.4	14.6	16.7	11.3
Peles, couros	0.3	-1.8	-7.0	21.4	18.7	-2.0	-20.1	-5.4	1.3
Madeira, cortiça	4.6	9.2	0.8	16.9	-0.8	1.9	0.5	3.2	-1.1
Pastas celulósicas, papel	4.5	-0.5	5.9	33.2	-6.8	-0.1	4.9	-2.7	4.4
Matérias têxteis	5.3	6.3	2.6	9.9	7.2	-0.9	-19.3	-3.3	-1.0
Vestuário	9.5	3.0	-2.9	-0.4	0.4	-4.2	1.1	-5.4	-9.8
Calçado	4.6	-3.4	1.7	1.0	5.7	-6.2	-9.7	-6.2	-4.8
Minerais, minérios	4.7	-1.6	-0.7	7.6	2.3	1.3	4.0	19.5	6.3
Metais comuns	6.9	23.7	9.8	26.5	-1.4	8.3	6.1	27.7	10.5
Máquinas, aparelhos	19.0	18.0	11.5	20.1	-0.8	3.5	2.6	1.5	1.2
Veículos, outro material de transporte	15.4	8.7	0.2	10.1	8.6	-2.9	4.9	5.8	-6.0
Óptica e precisão	1.0	2.8	-16.3	6.6	21.4	13.6	12.9	-5.5	-12.3
Outros produtos	4.2	4.3	4.5	18.8	17.4	7.9	22.0	10.4	2.4

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

Nota: (a) Para 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as exportações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.3.13

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR GRUPOS DE PRODUTOS

Taxa de variação nominal

Em percentagem

	Pesos 2004	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ^(a)
Total	100.0	12.6	8.7	15.3	1.9	-3.7	-1.7	9.8	5.5
Agrícolas	8.5	13.3	1.8	4.9	14.5	-2.5	-0.4	5.8	3.1
Alimentares	3.8	15.6	14.8	2.8	1.5	3.0	0.4	4.9	-2.7
Combustíveis minerais	11.0	-23.7	39.1	74.9	-3.1	-5.0	3.3	19.2	43.4
Químicos	9.1	8.7	10.0	10.2	9.9	6.9	1.9	7.4	3.3
Plásticos, borracha	4.8	7.8	4.8	16.2	2.1	4.6	-1.0	8.5	4.7
Peles, couros	1.1	5.0	-7.0	9.1	22.3	-10.2	-11.9	-4.0	-4.6
Madeira, cortiça	1.3	30.3	-1.3	20.6	-6.4	-2.8	-7.7	1.5	3.6
Pastas celulósicas, papel	2.6	11.3	5.8	17.5	5.8	-2.1	-1.1	1.7	0.8
Matérias têxteis	3.9	9.8	-8.7	8.6	-3.3	-8.4	-7.7	-5.0	-9.4
Vestuário	2.6	16.9	5.5	7.9	7.5	7.7	0.6	5.7	3.1
Calçado	0.9	7.2	11.4	10.2	6.9	1.1	-3.3	2.4	2.5
Minerais, minérios	1.7	16.0	7.9	11.5	7.1	-2.3	-3.5	1.3	12.5
Metais comuns	8.6	14.1	6.4	19.1	0.7	1.0	-2.4	23.9	2.8
Máquinas, aparelhos	20.9	18.7	5.8	12.2	3.7	-7.8	-1.1	8.5	0.8
Veículos, outro material de transporte	14.0	25.0	18.1	7.5	-6.1	-11.6	-5.2	16.8	-4.3
Óptica e precisão	2.2	20.1	7.6	12.7	-1.4	-0.4	-4.3	1.8	5.0
Outros produtos	3.2	7.3	8.9	21.1	-2.4	1.5	-3.1	7.1	5.6

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

Nota: (a) Para 2005, as taxas de variação apresentadas são calculadas com base na nova metodologia, divulgada pelo INE em Setembro de 2005 (as importações passaram a incluir estimativas de não resposta e de valores abaixo do limiar de declaração).

Quadro A.3.14

EXPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR TIPO DE PRODUTOS^(a)

Taxa de variação real

Em percentagem

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Total	100.0	6.1	3.8	8.0	1.5	2.1	7.4	4.7
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	7.2
Indústrias extractivas	0.5	-12.6	-12.6	-19.1	3.0	-3.3	-5.3	40.2
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	21.6	1.3	-1.4	1.4	1.5	-6.0	-5.8	-4.1
<i>dos quais:</i>								
Fabricação de têxteis	8.0	5.0	-0.8	5.8	7.3	-2.8	-11.0	-5.4
Vestuário, artigos e preparação de peles com pelo	8.4	1.9	-4.5	0.4	-2.3	-8.6	2.3	-1.0
Indústria do couro e dos produtos do couro	5.3	-4.3	2.6	-3.4	-1.6	-7.1	-9.3	-7.0
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	3.4
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	2.1	-9.0	-6.5	2.3	-17.8	15.9	19.9	5.3
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	6.7
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	8.0	13.4
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	3.7
<i>dos quais:</i>								
Máquinas e equipamentos, não especificado	5.6	15.9	14.7	13.7	4.9	7.3	6.5	4.5
Equipamento eléctrico e de óptica	14.4	14.2	11.7	19.9	-1.9	-0.1	17.7	3.3
Material de transporte ^(b)	16.0	8.8	2.7	5.2	4.9	0.7	5.9	7.9
<i>do qual:</i>								
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	14.3	11.1	4.5	0.8	5.2	3.4	2.8	4.4
Mobiliário; outras indústrias transformadoras, não especificado	3.3	4.5	-0.7	13.0	20.0	7.6	55.0	11.2

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

Notas: (a) Para 2005, os valores apurados de acordo com a nova metodologia do INE não contemplam a desagregação por CAE, pelo que este quadro só apresenta valores até 2004. (b) Esta rubrica inclui os valores respeitantes a entradas no território (importação) de material aeronáutico para reparação e posteriores saídas do território (exportação).

Quadro A.3.15

IMPORTAÇÕES PORTUGUESAS DE MERCADORIAS POR TIPO DE PRODUTOS^(a)

Taxa de variação real

Em percentagem

C. A. E. - Classificação das Actividades Económicas	Pesos 2003	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Total	100.0	14.5	9.4	5.4	2.2	-1.2	0.5	7.6
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	2.1
Indústrias extractivas	7.6	4.8	8.5	-4.1	5.5	-1.0	2.5	2.9
Indústria têxtil e do couro e dos produtos do couro	8.7	9.7	4.3	6.6	2.9	-1.3	1.1	3.8
dos quais:								
Fabricação de têxteis	4.3	10.8	1.0	6.1	-1.5	-3.5	-1.1	-2.5
Vestuário, artigos e preparação de peles com pelo	2.4	11.8	11.3	10.4	8.6	9.6	7.9	15.3
Indústria do couro e dos produtos do couro	2.0	5.3	6.4	4.0	8.5	-6.8	-1.7	4.1
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	6.4
Coque, produtos petrolíferos refinados e combustível nuclear	2.4	14.0	17.4	11.0	0.1	8.6	-17.3	0.9
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	6.0
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	9.3
Máquinas e equipamentos, não especificado e equipamento eléctrico e de óptica	21.8	19.9	7.0	8.4	4.1	-6.9	6.3	11.8
dos quais:								
Máquinas e equipamentos, não especificado	7.4	18.0	5.9	10.7	-3.7	-11.1	-4.8	8.4
Equipamento eléctrico e de óptica	14.3	21.3	7.7	6.9	9.2	-4.4	12.5	13.6
Material de transporte ^(b)	14.3	21.3	16.3	8.3	-6.4	-9.7	-6.4	13.7
do qual:								
Veículos automóveis, reboques e semi-reboques	12.5	19.7	14.2	7.8	-5.6	-5.2	-11.9	12.1
Mobiliário; outras indústrias transformadoras, não especificado	2.2	16.1	14.4	-1.0	-1.2	13.3	5.1	7.9

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

Notas: (a) Para 2005, os valores apurados de acordo com a nova metodologia do INE não contemplam a desagregação por CAE, pelo que este quadro só apresenta valores até 2004. (b) Esta rubrica inclui os valores respeitantes a entradas no território (importação) de material aeronáutico para reparação e posteriores saídas do território (exportação).

Quadro A.3.16

RENDIMENTO DISPONÍVEL DOS PARTICULARES^(a)

Em milhões de euros

	2000	2001	2002	2003 ^(b)	2004 ^(b)	2005 ^(b)
Remunerações do trabalho ^(c)	61 015	64 359	67 645	69 182 (68890)	72 099	74 968
Rendimentos de empresas e propriedade	26 963	28 165	28 607	29 418	28 830	28 736
Transferências Correntes	22 666	24 733	25 900	27 413	29 847	31 495
Transferências internas	19 098	21 026	23 063	24 933	27 355	29 312
Transferências externas	3 568	3 707	2 837	2 481	2 492	2 183
Impostos directos (-)	7 160	7 536	7 639	7 753 (7572)	7 824	8 239
Contribuições sociais (-)	17 470	18 532	19 526	20 370 (20063)	21 335	22 147
Ajustamento pela variação da participação líquida das famílias nos fundos de pensões	840	574	410	179	628	786
Rendimento disponível dos particulares	86 854	91 763	95 397	98 068 (98265)	102 246	105 599
Taxa de variação nominal, em percentagem	7.8	5.7	4.0	2.8 (3.0)	4.3 (4.1)	3.3
<i>Por memória:</i>						
Consumo privado	78 100	81 797	85 385	87 854	92 085	95 897
Poupança	8 754	9 966	10 012	10 215 (10411)	10 160	9 701
Taxa de poupança (em % do rendimento disponível)	10.1	10.9	10.5	10.4 (10.6)	9.9	9.2

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para 2000-2003. (b) Entre parêntesis valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações 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 percentagem do PIB

	2000	2001	2002	2003 ^(c)	2004 ^(c)	2005
Particulares						
Poupança	7.2	7.7	7.4	7.4 (7.5)	7.1	6.6
Transferências de capital ^(b)	1.7	2.4	2.7	2.0	1.9	2.6
Investimento	7.8	7.5	7.2	6.0	6.0	5.9
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	1.1	2.6	2.9	3.4 (3.5)	2.9	3.4
Sociedades não financeiras						
Poupança	7.6	8.2	8.3	9.4 (10.5)	8.6	6.8
Transferências de capital ^(b)	-0.3	-0.7	-0.8	-1.2 (-0.3)	-0.2 (0.2)	0.0
Investimento	15.4	14.9	13.6	12.7	12.6	11.9
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-8.1	-7.4	-6.0	-4.5 (-2.4)	-4.2 (-3.8)	-5.1
Sector financeiro						
Poupança	1.9	2.0	2.0	1.5	2.1	2.5
Transferências de capital ^(b)	-0.2	-1.0	-1.5	-0.4	-2.1 (-0.4)	-1.3
Investimento	0.7	0.8	1.0	0.9	1.3	1.5
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	1.0	0.2	-0.4	0.1	-1.3 (0.5)	-0.4
Administrações públicas						
Poupança	0.6	-0.6	-0.3	-1.4 (-2.7)	-2.2	-2.8
Transferências de capital ^(b)	0.2	0.2	1.0	1.6 (0.7)	2.0 (-0.1)	-0.1
Investimento	3.8	3.9	3.5	3.1	3.0	3.1
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	-3.0	-4.3	-2.9	-2.9 (-5.2)	-3.2 (-5.3)	-6.0
Exterior						
Poupança	10.4	9.8	7.8	5.9	7.3	9.3
Transferências de capital ^(b)	-1.4	-0.9	-1.5	-1.9	-1.6	-1.2
Capacidade (+) / necessidade (-) de financiamento	9.0	8.9	6.4	4.0	5.7	8.1
Por memória:						
Poupança interna	17.3	17.3	17.4	16.9	15.6	13.1
Investimento	27.7	27.1	25.2	22.7	22.9	22.4

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Estimativas do Banco de Portugal a partir das Contas Nacionais do INE para 2000-2003. (b) 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. (c) 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, ver "Caixa 6.1. Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" do Capítulo 6 Finanças Públicas", Relatório Anual, 2004.

Quadro A.3.18

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Balança Corrente	-3 873	-5 876	-7 590	-9 786	-12 687	-12 700	-10 626	-8 115	-10 396	-13 645
Mercadorias	-7 583	-9 179	-11 514	-13 571	-15 753	-15 543	-14 094	-12 507	-14 985	-16 774
Serviços	1 084	1 274	1 720	1 839	2 172	2 869	3 339	3 578	4 173	4 094
Transportes	-244	-305	-270	-428	-537	-562	-301	-88	-15	118
Viagens e turismo	1 923	2 245	2 819	2 833	3 298	3 762	3 847	3 718	4 083	3 902
Seguros	-33	-38	-12	-31	-44	-40	-73	-70	-86	-100
Direitos de utilização	-196	-228	-234	-260	-267	-251	-303	-239	-253	-214
Outros serviços	-186	-247	-416	-140	-145	20	188	265	428	389
Operações governamentais	-180	-155	-167	-135	-132	-59	-19	-8	17	-0
Rendimentos	-776	-1 285	-1 466	-1 668	-2 744	-3 760	-2 820	-2 059	-2 375	-3 161
Rendimentos de trabalho	36	25	69	28	27	-23	-37	-12	-71	-102
Rendimentos de investimento	-812	-1 310	-1 535	-1 696	-2 771	-3 738	-2 783	-2 047	-2 304	-3 059
Rendimentos de investimento directo	-527	-652	-750	-924	-1 322	-1 435	-869	-717	-559	-857
Rendimentos de investimento de carteira	-7	-418	-572	-186	-463	-295	-360	-217	-220	-371
Rendimentos de outro investimento	-278	-240	-214	-586	-986	-2 008	-1 555	-1 113	-1 525	-1 831
Transferências correntes	3 402	3 315	3 670	3 614	3 638	3 735	2 949	2 873	2 790	2 196
Transferências públicas	770	423	681	511	153	172	300	578	534	310
Com a UE	819	410	681	571	245	262	471	765	694	534
Transferências privadas	2 632	2 892	2 989	3 103	3 485	3 564	2 649	2 295	2 256	1 886
Remessas de emigrantes/imigrantes	2 582	2 843	2 915	2 988	3 269	3 327	2 382	1 967	1 957	1 714
Balança de Capital	1 724	2 446	2 248	2 324	1 670	1 198	1 996	2 652	2 231	1 740
Transferências de capital	1 724	2 426	2 235	2 332	1 652	1 215	1 994	2 639	2 193	1 691
Transferências públicas	1 724	2 404	2 213	2 317	1 649	1 208	2 049	2 722	2 303	1 794
Com a UE	1 729	2 294	2 223	2 305	1 672	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844
Transferências privadas	0	22	22	15	3	7	-55	-83	-111	-102
Aquisição / cedência de activos não produzidos não financeiros	-0	20	13	-9	18	-17	2	13	38	48
Balança Financeira ^(a)	3 034	3 837	4 754	8 452	11 016	11 005	7 749	6 226	9 123	12 873
Erros e Omissões ^(b)	-886	-407	587	-990	1	497	881	-763	-958	-968
<i>Por memória:</i>										
Balança Corrente + Balança de Capital	-2 149	-3 430	-5 342	-7 462	-11 017	-11 501	-8 630	-5 463	-8 165	-11 905

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para uma desagregação da Balança Financeira ver o Quadro Suplementar A.7.1. (b) Um sinal positivo (negativo) representa um crédito (débito) não contabilizado em outra rubrica da Balança de Pagamentos.

Quadro A.3.19

BALANÇA DE PAGAMENTOS

Em percentagem do PIB

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Balança Corrente	-4.3	-6.0	-7.1	-8.6	-10.4	-9.8	-7.8	-5.9	-7.3	-9.3
Mercadorias	-8.4	-9.4	-10.8	-11.9	-12.9	-12.0	-10.4	-9.1	-10.5	-11.4
Serviços	1.2	1.3	1.6	1.6	1.8	2.2	2.5	2.6	2.9	2.8
Transportes	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4	-0.4	-0.4	-0.2	-0.1	0.0	0.1
Viagens e turismo	2.1	2.3	2.6	2.5	2.7	2.9	2.8	2.7	2.9	2.7
Seguros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Direitos de utilização	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
Outros serviços	-0.2	-0.3	-0.4	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.3
Operações governamentais	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Rendimentos	-0.9	-1.3	-1.4	-1.5	-2.2	-2.9	-2.1	-1.5	-1.7	-2.1
Rendimentos de trabalho	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1
Rendimentos de investimento	-0.9	-1.3	-1.4	-1.5	-2.3	-2.9	-2.1	-1.5	-1.6	-2.1
Rendimentos de investimento directo	-0.6	-0.7	-0.7	-0.8	-1.1	-1.1	-0.6	-0.5	-0.4	-0.6
Rendimentos de investimento de carteira	0.0	-0.4	-0.5	-0.2	-0.4	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2	-0.3
Rendimentos de outro investimento	-0.3	-0.2	-0.2	-0.5	-0.8	-1.6	-1.1	-0.8	-1.1	-1.2
Transferências correntes	3.8	3.4	3.4	3.2	3.0	2.9	2.2	2.1	2.0	1.5
Transferências públicas	0.9	0.4	0.6	0.4	0.1	0.1	0.2	0.4	0.4	0.2
Com a UE	0.9	0.4	0.6	0.5	0.2	0.2	0.3	0.6	0.5	0.4
Transferências privadas	2.9	3.0	2.8	2.7	2.9	2.8	2.0	1.7	1.6	1.3
Remessas de emigrantes/imigrantes	2.9	2.9	2.7	2.6	2.7	2.6	1.8	1.4	1.4	1.2
Balança de Capital	1.9	2.5	2.1	2.0	1.4	0.9	1.5	1.9	1.6	1.2
Transferências de capital	1.9	2.5	2.1	2.0	1.4	0.9	1.5	1.9	1.5	1.2
Transferências públicas	1.9	2.5	2.1	2.0	1.3	0.9	1.5	2.0	1.6	1.2
Com a UE	1.9	2.3	2.1	2.0	1.4	1.0	1.4	2.0	1.6	1.3
Transferências privadas	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-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	0.0
Balança Financeira ^(a)	3.4	3.9	4.5	7.4	9.0	8.5	5.7	4.5	6.4	8.8
Erros e Omissões ^(b)	-1.0	-0.4	0.6	-0.9	0.0	0.4	0.7	-0.6	-0.7	-0.7
Por memória:										
Balança Corrente + Balança de Capital	-2.4	-3.5	-5.0	-6.5	-9.0	-8.9	-6.4	-4.0	-5.7	-8.1

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: (a) Para uma desagregação da Balança Financeira ver o Quadro Suplementar 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

TRANSFERÊNCIAS COM A UNIÃO EUROPEIA

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Pagamentos	1 076	1 113	1 188	1 269	1 299	1 253	1 365	1 404	1 325	1 439
Contribuição financeira	906	917	986	1 063	1 095	1 066	1 220	1 270	1 159	1 280
Direitos aduaneiros e direitos niveladores agrícolas	132	153	176	202	199	182	143	130	162	144
Outros pagamentos	38	43	26	4	5	5	3	4	3	15
Recebimentos	3 624	3 817	4 093	4 145	3 216	2 775	3 787	4 913	4 342	3 826
Recebimentos correntes	1 895	1 523	1 869	1 840	1 544	1 515	1 836	2 170	2 018	1 982
Reembolsos	206	7	2	71	21	9	95	6	24	6
FEOGA - Garantia	631	645	639	653	653	875	758	850	823	892
FEOGA - Orientação	62	62	71	77	63	8	53	58	72	50
FEDER	227	256	225	265	222	139	234	393	299	240
FSE	644	378	727	610	509	444	654	765	732	696
Outros recebimentos	127	175	204	163	76	41	42	99	68	98
Recebimentos de capital	1 729	2 294	2 223	2 305	1 672	1 259	1 950	2 743	2 323	1 844
Fundo de Coesão	180	579	627	480	116	442	395	266	316	270
FEOGA - Orientação	246	249	286	308	253	32	212	233	290	202
FEDER	1 284	1 449	1 295	1 502	1 260	786	1 328	2 225	1 696	1 362
Outros recebimentos	18	17	15	14	43	0	15	20	21	10
Saldo	2 548	2 704	2 905	2 876	1 917	1 521	2 421	3 509	3 017	2 387
<i>Em percentagem do PIB</i>	2.8	2.8	2.7	2.5	1.6	1.2	1.8	2.5	2.1	1.6

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Quadro A.4.1

EMPREGO E DESEMPREGO																
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2004				2005			
									1T	2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T
<i>Em milhares</i>																
População residente	10 129	10 167	10 223	10 294	10 366	10 445	10 509	10 563	10 485	10 497	10 516	10 536	10 544	10 554	10 569	10 585
População activa	5 103	5 143	5 226	5 325	5 408	5 460	5 488	5 545	5 454	5 472	5 501	5 524	5 507	5 531	5 560	5 581
Emprego total	4 851	4 916	5 021	5 112	5 137	5 118	5 123	5 123	5 107	5 125	5 126	5 134	5 094	5 132	5 130	5 134
Por conta de outrem	3 457	3 556	3 650	3 711	3 748	3 736	3 782	3 814	3 739	3 799	3 784	3 807	3 768	3 813	3 831	3 843
Contrato permanente	2 863	2 891	2 922	2 957	2 943	2 968	3 032	3 071	2 980	3 045	3 034	3 069	3 047	3 072	3 068	3 096
Contrato individual com termo	420	466	501	556	597	581	570	580	573	569	572	567	565	582	593	582
Outras formas de emprego dependente	174	199	227	198	209	187	180	163	187	185	178	171	155	160	171	166
Por sector de actividade																
Agricultura e pesca	653	623	635	653	637	642	618	606	618	619	620	615	602	605	614	604
Indústria, construção, energia e água	1 705	1 692	1 734	1 729	1 728	1 653	1 596	1 567	1 596	1 601	1 592	1 595	1 565	1 566	1 571	1 565
Indústria transformadora	1 141	1 107	1 094	1 096	1 052	1 019	1 002	969	990	1 004	1 002	1 014	982	973	962	957
Construção	516	537	594	579	618	584	548	554	557	553	548	534	540	550	566	561
Serviços	2 494	2 601	2 652	2 730	2 773	2 823	2 909	2 950	2 893	2 904	2 913	2 924	2 927	2 962	2 946	2 965
População desempregada	252	226	206	214	271	342	365	422	347	347	376	390	413	399	430	447
<i>Em percentagem</i>																
Taxa de participação																
Total	50.4	50.6	51.1	51.7	52.2	52.3	52.2	52.5	52.0	52.1	52.3	52.4	52.2	52.4	52.6	52.7
Activos 15-64	70.4	70.6	71.2	72.0	72.6	72.8	72.9	73.4	72.6	72.8	73.1	73.3	73.1	73.2	73.5	73.7
Homens 15-64	78.9	78.7	78.9	79.4	79.8	79.4	79.0	79.0	78.9	79.0	79.1	79.1	78.9	78.9	79.1	79.3
Mulheres 15-64	62.2	62.7	63.8	64.8	65.6	66.5	67.0	67.9	66.4	66.7	67.2	67.7	67.5	67.7	68.1	68.3
Taxa de desemprego																
Total	5.0	4.4	3.9	4.0	5.0	6.3	6.7	7.6	6.4	6.3	6.8	7.1	7.5	7.2	7.7	8.0
Homens	3.9	3.9	3.1	3.2	4.1	5.5	5.8	6.7	5.5	5.6	6.0	6.3	6.5	6.5	6.7	7.0
Mulheres	6.2	5.0	4.9	5.0	6.0	7.2	7.6	8.7	7.4	7.2	7.8	7.9	8.6	8.1	8.9	9.2
Jovens	10.4	8.8	8.6	9.4	11.6	14.5	15.3	16.1	15.5	14.0	16.0	15.8	16.0	15.3	16.5	16.4
Desemprego por razão da procura de emprego																
Primeiro emprego	17.8	14.9	13.3	16.0	15.2	13.5	13.4	13.9	13.4	11.4	15.0	13.7	13.4	11.9	15.6	14.5
Despedimento colectivo e encerramento da empresa	16.6	15.5	16.8	13.9	12.7	13.0	16.8	19.5	14.3	17.4	17.1	18.1	18.8	19.5	19.7	19.9
Despedimento individual	9.6	11.0	11.7	14.0	16.0	19.6	20.0	18.3	19.2	20.4	19.1	21.1	20.1	18.9	16.2	18.0
Fim de contrato	27.6	28.9	28.4	27.9	27.7	26.1	24.1	23.4	25.5	24.1	24.0	23.2	23.3	23.0	23.8	23.6
Rescisão por mútuo acordo	13.6	15.0	16.2	8.5	8.8	9.9	10.9	11.8	11.8	11.1	10.3	10.4	11.0	12.6	11.9	11.8
Outras razões	14.7	14.8	13.8	19.7	19.6	17.9	14.8	13.2	15.8	15.6	14.5	13.6	13.4	14.2	13.0	12.2
Proporção dos trabalhadores com horário incompleto	11.0	11.0	10.9	11.1	11.2	11.7	11.3	11.2	11.4	11.2	11.2	11.5	11.5	11.5	11.1	10.9
<i>Taxa de variação, em percentagem</i>																
Duração média do horário de trabalho	-	-1.1	-0.6	-0.6	0.1	-0.8	0.0	0.1	-0.2	0.6	-0.1	-0.2	0.0	-0.4	0.3	0.4
Emprego total (Contas Nacionais)	-	1.9	2.3	1.5	0.5	-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

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Remunerações por trabalhador ^(a)										
Total da Economia ^(b)										
Nominal	6.1	5.9	5.1	5.3	5.6	4.3	3.0	2.2 (1,8)	2.3 (2,8)	3.0
Real ^(c)	3.1	2.9	2.7	3.0	2.1	0.9	0.0	-0.6 (-1.1)	-0.1 (0.3)	0.7
Sector empresarial										
Nominal	6.1	5.9	4.9	4.7	5.1	3.9	2.7	2.6 (2,0)	2.5 (3,2)	3.2
Real ^(c)	3.1	2.9	2.5	2.4	1.7	0.5	-0.3	-0.3 (-0,9)	0.1 (0,7)	0.8
Contratação colectiva										
Total sem administrações públicas	4.4	3.5	3.1	3.3	3.5	3.9	3.6	2.8	2.9	2.6
Indústria	4.4	3.5	3.1	3.5	3.9	3.9	3.6	2.7	2.9	2.7
Serviços	4.4	3.5	3.2	3.3	3.4	4.0	2.9	3.0	2.9	2.6

Fontes: INE (Contas Nacionais para o período 1996-2003 e Inquérito ao Emprego para 2004 e 2005), Ministério do Trabalho e da Solidariedade Social, e Banco de Portugal.

Notas: (a) Entre parêntesis valores ajustados dos efeitos directos da cedência de créditos tributários por parte das administrações públicas. Para mais detalhes ver "Caixa 6.1 Efeitos orçamentais das medidas temporárias implementadas entre 2002 e 2004" no Relatório Anual de 2004. (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. (c) Calculado com base na taxa de crescimento do deflator do consumo privado.

Quadro A.5.1

INDICADORES DE PREÇOS E CUSTOS NÃO SALARIAIS

Taxa de variação

Em percentagem

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Índice de Preços no Consumidor	3.1	2.2	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3
Deflator do PIB	2.6	3.8	3.8	3.3	3.0	3.7	3.9	3.0	2.6	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	3.5
Indústria transformadora excluindo combustíveis	1.1	2.3	0.5	-0.1	3.9	2.3	0.4	0.3	1.7	1.3
Preços de importação de mercadorias ^(a)										
Total	1.3	2.3	-1.6	-0.5	8.8	-0.1	-2.4	-2.5	2.1	4.1
Bens de consumo	1.7	3.6	2.4	0.6	3.4	3.6	-1.7	-3.3	-1.7	-1.6
Alimentares	1.8	2.2	3.7	0.6	4.3	3.4	-1.9	-4.3	1.1	0.4
Não alimentares	1.8	4.5	2.1	-0.7	4.5	2.8	-2.0	-3.6	-3.9	-2.9
Automóveis de passageiros	1.0	4.2	0.4	3.6	-0.6	6.6	2.8	0.5	0.4	-0.5
Bens de equipamento	0.8	2.7	0.6	0.0	4.0	-0.4	-1.4	-3.6	-0.3	-1.0
Material de transporte	0.2	5.5	1.5	0.6	3.5	3.2	0.6	0.1	0.1	-0.4
Outros bens de equipamento	1.1	1.3	0.3	-0.3	4.3	-2.2	-2.1	-5.3	-0.5	-1.3
Combustíveis	18.5	5.5	-27.9	26.8	76.3	-7.0	-7.1	5.4	15.1	31.5
Bens intermédios	-1.0	1.0	-0.7	-4.1	5.0	-0.7	-2.4	-2.9	2.4	2.0
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	45.0
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	45.0
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	9.5
Alimentares	1.9	7.3	-17.2	-20.0	-8.9	-8.7	15.4	10.3	12.4	-1.1
Industriais	-15.7	-1.5	-15.0	-3.7	12.7	-11.7	-1.3	16.8	27.2	15.0
Preço de matérias-primas não energéticas, EUR	-6.4	14.5	-14.7	-6.4	20.4	-8.1	-0.9	-4.5	10.8	9.4
Alimentares	4.9	20.3	-16.0	-16.2	5.2	-5.9	9.2	-7.7	2.4	-1.3
Industriais	-13.2	10.3	-13.7	1.2	30.1	-9.2	-6.3	-2.6	15.8	15.0
Por memória:										
Índice cambial efectivo nominal para Portugal ^(b)	-0.5	-1.9	-1.2	-1.2	-2.3	0.3	0.7	2.6	0.6	-0.2

Fontes: Eurostat, HWWA, INE, Thomson Financial Datastream 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 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, veja-se Gouveia, A. C., Coimbra, C. (2004), "Novo índice cambial efectivo para a economia portuguesa", *Boletim Económico*, Dezembro, Banco de Portugal.

Quadro A.5.2

IPC – PRINCIPAIS CLASSES E AGREGADOS ^(a)

Taxa de variação média anual

Em percentagem

	Pesos 2005	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total	100.0	2.8	2.3	2.9	4.4	3.6	3.3	2.4	2.3
Total excluindo alimentares não transformados e energéticos	79.6	2.5	2.7	2.5	3.6	4.4	3.2	2.4	1.8
Agregados									
Bens	64.9	1.9	1.7	2.2	4.2	2.4	2.7	1.6	1.9
Alimentares	22.4	3.8	2.7	1.9	6.1	1.9	2.9	1.4	0.2
Não transformados	11.4	6.0	2.7	2.5	8.8	0.3	2.6	0.0	-0.5
Transformados	10.9	1.5	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.9	0.8
Industriais	42.6	0.8	1.1	2.4	3.1	2.7	2.6	1.7	2.8
Não energéticos	33.6	0.8	1.8	1.4	2.5	3.1	2.0	0.8	1.0
Energéticos	8.9	0.6	-1.9	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	9.9
Serviços	35.1	4.9	3.7	4.2	4.8	6.0	4.5	3.8	3.0
Classes									
Produtos alimentares e bebidas não alcoólicas	19.3	3.5	2.2	2.1	6.5	1.5	2.6	1.1	-0.6
Bebidas alcoólicas e tabaco	3.0	4.9	7.2	0.8	3.2	4.8	4.6	3.0	4.8
Vestuário e calçado	7.0	-1.0	0.4	0.8	1.5	2.5	1.3	-1.1	-1.1
Habituação, água, electricidade, gás e outros combustíveis	10.2	2.7	0.8	3.7	3.9	2.9	4.0	3.0	4.4
Acessórios, equipamento doméstico e manutenção corrente da habitação	7.9	2.1	2.2	2.0	3.2	3.1	2.6	1.6	1.3
Saúde	5.5	4.6	4.2	3.1	3.6	4.8	1.9	1.7	0.9
Transportes	19.7	2.4	2.9	4.8	4.8	5.0	4.3	3.5	5.8
Comunicações	3.2	-3.9	-3.7	-4.8	-2.2	0.8	-1.3	-1.0	-0.2
Lazer, recreação e cultura	4.9	-0.3	0.7	0.8	2.2	2.2	1.7	2.8	1.6
Educação	1.7	18.7	4.8	5.0	5.2	5.8	5.6	9.3	7.0
Restaurantes e hotéis	11.3	3.3	2.9	3.6	4.2	5.7	5.7	4.6	2.4
Bens e serviços diversos	6.4	3.5	3.8	4.3	5.5	5.8	4.0	2.6	2.2

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 novo IPC de base 2002.

Quadro A.5.3

PORTUGAL E ÁREA DO EURO – PRINCIPAIS AGREGADOS DO IHPC

Taxa de variação média

Em percentagem

	Pesos 2005	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Portugal											
Total	100.0	2.9	1.9	2.2	2.2	2.8	4.4	3.7	3.3	2.5	2.1
Agregados											
Bens	61.9	2.2	1.1	1.7	1.7	2.2	4.2	2.4	2.4	1.6	1.9
Alimentares	21.5	2.3	0.4	3.8	2.8	2.0	6.1	1.9	2.6	1.4	0.1
Não transformados	10.9	0.6	1.5	6.6	2.8	2.5	8.9	0.2	2.1	0.0	-0.5
Transformados	10.7	4.2	-0.7	1.0	2.8	1.4	3.1	3.8	3.1	2.8	0.8
Industriais	40.3	2.0	1.6	0.2	1.0	2.4	3.1	2.7	2.4	1.8	2.8
Não energéticos	31.8	2.3	1.2	0.1	1.8	1.5	2.5	3.1	1.8	0.8	1.0
Energéticos	8.5	0.9	3.8	0.6	-1.8	6.1	5.2	1.2	4.9	5.4	10.0
Serviços	38.1	5.0	4.0	3.6	3.3	4.0	4.7	5.9	4.6	3.9	2.5
Área do euro											
Total	100.0	2.2	1.6	1.1	1.1	2.1	2.3	2.3	2.1	2.1	2.2
Agregados											
Bens	59.0	1.9	1.2	0.7	0.9	2.5	2.3	1.7	1.8	1.8	2.1
Alimentares	19.6	1.9	1.4	1.6	0.6	1.4	4.5	3.1	2.8	2.3	1.5
Não transformados	7.6	1.7	1.4	2.0	0.0	1.8	7.0	3.1	2.1	0.6	0.8
Transformados	12.0	2.0	1.4	1.4	0.9	1.2	2.9	3.1	3.3	3.4	2.0
Industriais	39.4	1.8	1.0	0.2	1.0	3.0	1.2	1.0	1.2	1.6	2.4
Não energéticos	30.8	1.5	0.6	0.9	0.7	0.5	0.9	1.5	0.8	0.8	0.3
Energéticos	8.5	3.0	2.7	-2.6	2.4	13.0	2.2	-0.6	3.0	4.5	10.1
Serviços	41.0	2.8	2.4	1.9	1.5	1.5	2.5	3.1	2.5	2.6	2.3

Fonte: Eurostat.

Quadro A.6.1

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)^(a)

Em milhões de euros

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Receitas Totais	46 192	49 114	51 844	56 032	59 026	61 680	61 582
Receitas correntes	44 271	47 457	49 665	53 693	55 244	56 602	59 563
Receitas fiscais	38 952	42 188	44 336	47 669	49 274	50 515	53 545
Impostos sobre o rendimento e património	10 662	12 016	12 130	12 574	11 954	12 388	12 717
Impostos sobre as famílias	6 406	7 160	7 536	7 639	7 753	7 824	8 239
Impostos sobre as empresas	4 256	4 856	4 594	4 935	4 201	4 563	4 478
Impostos sobre a produção e a importação	15 962	16 490	17 469	19 223	20 404	20 435	22 487
dos quais:							
Imposto sobre o valor acrescentado	8 335	9 228	9 583	10 597	11 681	11 330	12 771
Imposto sobre produtos petrolíferos	2 567	2 011	2 456	2 922	3 105	3 125	3 134
Imposto automóvel	1 237	1 233	1 193	1 150	985	1 121	1 174
Contribuições sociais	12 328	13 682	14 738	15 872	16 916	17 692	18 341
Efectivas	11 531	12 636	13 609	14 613	15 340	16 125	16 628
Regime geral	8 192	8 935	9 748	10 287	10 606	10 751	11 089
Regime dos funcionários públicos	3 339	3 701	3 861	4 326	4 734	5 374	5 539
Imputadas	797	1 047	1 129	1 259	1 575	1 568	1 713
Vendas de bens e serviços	2 899	3 199	3 155	3 293	3 307	3 427	3 602
Outras receitas correntes	2 420	2 070	2 173	2 732	2 664	2 660	2 416
Receitas de capital	1921	1657	2180	2338	3782	5078	2018
Impostos de capital	94	103	91	105	105	25	19
Transferências da União Europeia	1 699	1 496	1 829	1 948	1 858	1 610	1 451
Outras transferências de capital	128	58	259	286	1 818	3 443	548
Despesas Totais	49 290	52 659	57 360	59 896	63 025	66 245	70 448
Despesas correntes	42 724	46 655	50 429	54 116	57 134	59 781	63 807
Despesas com pessoal	15 600	17 329	18 516	19 907	19 627	20 589	21 386
Consumo intermédio	4 679	5 295	5 606	5 709	5 302	5 532	5 905
Juros da dívida	3 446	3 655	3 851	3 868	3 775	3 785	4 019
Transferências correntes	18 999	20 376	22 457	24 633	28 430	29 875	32 497
para as famílias	14 945	16 500	18 001	19 772	23 335	24 306	26 467
em dinheiro	12 855	14 278	15 517	17 043	19 034	20 235	21 828
em espécie	2 090	2 222	2 485	2 729	4 300	4 071	4 639
para as empresas (subsídios)	1 963	1 519	1 781	2 092	2 499	2 218	2 325
outras transferências	2 091	2 357	2 674	2 769	2 596	3 351	3 705
Despesas de capital	6 567	6 005	6 931	5 780	5 892	6 463	6 641
Investimento	4 628	4 586	4 992	4 793	4 324	4 292	4 500
Outras despesas de capital	1 939	1 419	1 938	986	1 567	2 171	2 141
Saldo Total	-3 098	-3 545	-5 516	-3 864	-4 000	-4 565	-8 867
Por memória:							
Despesa corrente primária	39 278	42 999	46 579	50 248	53 359	55 997	59 789
Saldo primário	347	110	-1 665	4	-225	-780	-4 848
Dívida pública	58 657	61 729	68 364	75 211	78 433	83 781	94 071

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Nota: (a) As contas para o período de 1995 a 1998 não são apresentadas devido a não terem ainda sido compiladas pelo Instituto Nacional de Estatística na nova base de Contas Nacionais (base 2000). No Relatório Anual de 2004 é possível consultar os valores para este período na base 1995 de Contas Nacionais.

Quadro A.6.2

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Em percentagem do PIB

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Receitas Totais	40.5	40.2	40.1	41.4	42.8	43.1	41.9
Receitas correntes	38.8	38.8	38.4	39.6	40.1	39.6	40.5
Receitas fiscais	34.1	34.5	34.3	35.2	35.7	35.3	36.4
Impostos sobre o rendimento e património	9.3	9.8	9.4	9.3	8.7	8.7	8.7
Impostos sobre as famílias	5.6	5.9	5.8	5.6	5.6	5.5	5.6
Impostos sobre as empresas	3.7	4.0	3.6	3.6	3.0	3.2	3.0
Impostos sobre a produção e a importação	14.0	13.5	13.5	14.2	14.8	14.3	15.3
dos quais:	7.3	7.5	7.4	7.8	8.5	7.9	8.7
Imposto sobre o valor acrescentado							
Imposto sobre produtos petrolíferos	2.2	1.6	1.9	2.2	2.3	2.2	2.1
Imposto automóvel	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.8	0.8
Contribuições sociais	10.8	11.2	11.4	11.7	12.3	12.4	12.5
Efectivas	10.1	10.3	10.5	10.8	11.1	11.3	11.3
Regime geral	7.2	7.3	7.5	7.6	7.7	7.5	7.5
Regime dos funcionários públicos	2.9	3.0	3.0	3.2	3.4	3.8	3.8
Imputadas	0.7	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2
Vendas de bens e serviços	2.5	2.6	2.4	2.4	2.4	2.4	2.5
Outras receitas correntes	2.1	1.7	1.7	2.0	1.9	1.9	1.6
Receitas de capital	1.7	1.4	1.7	1.7	2.7	3.5	1.4
Impostos de capital	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Transferências da União Europeia	1.5	1.2	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0
Outras transferências de capital	0.1	0.0	0.2	0.2	1.3	2.4	0.4
Despesas Totais	43.2	43.1	44.4	44.2	45.7	46.3	47.9
Despesas correntes	37.4	38.2	39.0	40.0	41.4	41.8	43.4
Despesas com pessoal	13.7	14.2	14.3	14.7	14.2	14.4	14.5
Consumo intermédio	4.1	4.3	4.3	4.2	3.8	3.9	4.0
Juros da dívida	3.0	3.0	3.0	2.9	2.7	2.6	2.7
Transferências correntes	16.6	16.7	17.4	18.2	20.6	20.9	22.1
para as famílias	13.1	13.5	13.9	14.6	16.9	17.0	18.0
em dinheiro	11.3	11.7	12.0	12.6	13.8	14.1	14.8
em espécie	1.8	1.8	1.9	2.0	3.1	2.8	3.2
para as empresas (subsídios)	1.7	1.2	1.4	1.5	1.8	1.6	1.6
outras transferências	1.8	1.9	2.1	2.0	1.9	2.3	2.5
Despesas de capital	5.8	4.9	5.4	4.3	4.3	4.5	4.5
Investimento	4.1	3.8	3.9	3.5	3.1	3.0	3.1
Outras despesas de capital	1.7	1.2	1.5	0.7	1.1	1.5	1.5
Saldo Total	-2.7	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.2	-6.0
Saldo total excluindo efeitos das medidas temporárias ^(a)	-2.7	-3.2	-4.3	-4.2	-5.3	-5.3	-6.0
Por memória:							
Despesa corrente primária	34.4	35.2	36.0	37.1	38.7	39.1	40.7
Saldo primário	0.3	0.1	-1.3	0.0	-0.2	-0.5	-3.3
Dívida pública	51.4	50.5	52.9	55.5	56.9	58.6	64.0

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

Nota: (a) Ver Quadro A.6.2 no Relatório Anual, 2004 para análise do impacto das medidas temporárias por rubricas de receita e despesa.

Quadro A.6.3

CONTAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS (CONTABILIDADE NACIONAL)

Taxa de variação

Em percentagem

	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Receitas Totais	6.3	5.6	8.1	5.3	4.5	-0.2
Receitas correntes	7.2	4.7	8.1	2.9	2.5	5.2
Receitas fiscais	8.3	5.1	7.5	3.4	2.5	6.0
Impostos sobre o rendimento e património	12.7	1.0	3.7	-4.9	3.6	2.7
Impostos sobre as famílias	11.8	5.2	1.4	1.5	0.9	5.3
Impostos sobre as empresas	14.1	-5.4	7.4	-14.9	8.6	-1.9
Impostos sobre a produção e a importação	3.3	5.9	10.0	6.1	0.2	10.0
dos quais:						
Imposto sobre o valor acrescentado	10.7	3.8	10.6	10.2	-3.0	12.7
Imposto sobre produtos petrolíferos	-21.7	22.1	19.0	6.2	0.6	0.3
Imposto automóvel	-0.3	-3.2	-3.6	-14.4	13.8	4.7
Contribuições sociais	11.0	7.7	7.7	6.6	4.6	3.7
Efectivas	9.6	7.7	7.4	5.0	5.1	3.1
Regime geral	9.1	9.1	5.5	3.1	1.4	3.1
Regime dos funcionários públicos	10.8	4.3	12.1	9.4	13.5	3.1
Imputadas	31.3	7.9	11.5	25.1	-0.5	9.3
Vendas de bens e serviços	10.4	-1.4	4.4	0.4	3.6	5.1
Outras receitas correntes	-14.5	5.0	25.7	-2.5	-0.1	-9.2
Receitas de capital	-13.7	31.5	7.3	61.7	34.3	-60.3
Impostos de capital	9.5	-11.7	15.5	-0.1	-76.5	-23.3
Transferências da União Europeia	-12.0	22.3	6.5	-4.6	-13.3	-9.9
Outras transferências de capital	-54.6	346.5	10.3	536.3	89.3	-84.1
Despesas Totais	6.8	8.9	4.4	5.2	5.1	6.3
Despesas correntes	9.2	8.1	7.3	5.6	4.6	6.7
Despesas com pessoal	11.1	6.9	7.5	-1.4	4.9	3.9
Consumo intermédio	13.2	5.9	1.8	-7.1	4.3	6.7
Juros da dívida	6.1	5.4	0.4	-2.4	0.3	6.2
Transferências correntes	7.2	10.2	9.7	15.4	5.1	8.8
para as famílias	10.4	9.1	9.8	18.0	4.2	8.9
em dinheiro	11.1	8.7	9.8	11.7	6.3	7.9
em espécie	6.3	11.8	9.8	57.6	-5.3	13.9
para as empresas (subsídios)	-22.7	17.3	17.4	19.5	-11.2	4.8
outras transferências	12.7	13.5	3.5	-6.2	29.1	10.6
Despesas de capital	-8.6	15.4	-16.6	1.9	9.7	2.7
Investimento	-0.9	8.9	-4.0	-9.8	-0.8	4.8
Outras despesas de capital	-26.8	36.6	-49.1	58.9	38.6	-1.4
Por memória:						
Despesa corrente primária	9.5	8.3	7.9	6.2	4.9	6.8

Fontes: INE e Ministério das Finanças.

Quadro A.6.4

DÉFICE E VARIAÇÃO DA DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Saldo total das administrações públicas (PDE)	-4 382	-4 008	-3 275	-3 078	-3 098	-3 545	-5 516	-3 864	-4 000	-4 565	-8 867
Efeito das operações de swap e FRA	-4	-9	7	-8	-26	-81	-72	-49	-64	-32	68
Saldo total das administrações públicas (SEC95)	-4 386	-4 018	-3 268	-3 086	-3 125	-3 626	-5 587	-3 913	-4 064	-4 598	-8 798
Discrepância estatística	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Transacções líquidas em activos e passivos financeiros	-4 386	-4 018	-3 268	-3 086	-3 125	-3 626	-5 587	-3 913	-4 064	-4 598	-8 798
Transacções nos principais activos	1 454	-1 666	-3 320	-1 327	-177	-504	-1 001	2 793	-366	-348	1 256
Moeda e depósitos	1 794	-218	368	718	721	-678	-1 827	1 574	-1 290	-208	925
Títulos	-15	144	-105	191	67	283	610	135	114	-145	481
Empréstimos	96	90	97	193	129	164	325	281	423	121	277
Acções e outras participações	-420	-1 683	-3 680	-2 429	-1 095	-273	-109	803	386	-116	-426
Privatizações	-665	-1 900	-4 091	-2 556	-1 493	-2 313	-415	-406	-8	-1 081	-403
Aumentos de capital	173	224	687	660	317	1 115	362	1 115	419	968	278
Outras	72	-6	-275	-533	81	925	-56	94	-25	-3	-301
Transacções líquidas em outros activos e passivos	103	965	572	-790	-230	-526	2 708	693	-67	1 416	892
Transacções em outros activos	-137	903	736	-170	389	492	1 350	182	181	1 332	-802
Transacções em outros passivos	-239	-62	164	620	620	1 017	-1 358	-511	247	-83	-1 694
Transacções nos principais passivos (instrumentos da dívida)	5 943	3 317	521	968	2 717	2 597	7 294	7 399	3 631	5 665	10 947
Moeda e depósitos	1 360	1 198	708	189	518	1 190	1 094	1 083	418	93	342
Títulos de curto prazo	537	53	-1 699	-3 544	-1 100	-333	1 712	-1 787	3 529	5 847	2 502
Títulos de médio e longo prazo	4 121	3 267	2 846	4 789	2 951	1 783	3 724	7 541	-460	-1 518	8 260
Empréstimos	-74	-1 200	-1 334	-466	348	-43	765	562	143	1 244	-156
dos quais: empréstimos do Banco de Portugal	9	0	1	4	2	-39	0	0	0	0	0
Efeitos de valorização nos instrumentos da dívida	-36	-768	325	-269	367	18	-398	-234	-196	-248	-277
Flutuações cambiais	-221	-246	530	-136	250	211	-20	101	-185	18	12
Outros efeitos de valorização	185	-522	-206	-133	117	-193	-378	-335	-11	-265	-289
Outras variações de volume nos instrumentos da dívida	-487	-252	-140	-175	84	457	-262	-318	-213	-70	-380
Variação da dívida	5 419	2 297	706	525	3 168	3 072	6 635	6 847	3 222	5 347	10 290

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

Quadro A.7.1

BALANÇA FINANCEIRA (continua)

Em percentagem do PIB

	1996			1997			1998			1999		
	Varição Passivos	Varição Activos	Varição Líquida	Varição Passivos	Varição Activos	Varição Líquida	Varição Passivos	Varição Activos	Varição Líquida	Varição Passivos	Varição Activos	Varição Líquida
Balança Corrente e de Capital			-2.4			-3.5			-5.0			-6.5
Balança Financeira	11.1	-7.7	3.4	20.0	-16.1	3.9	18.5	-14.0	4.5	13.2	-5.8	7.4
Investimento Directo	1.1	-0.6	0.5	2.1	-1.9	0.2	2.5	-3.4	-0.9	1.0	-2.6	-1.7
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.1	-0.6	0.6	1.9	-1.5	0.3	1.3	-2.7	-1.4	0.8	-3.5	-2.7
Investimento de Carteira	3.5	-4.9	-1.4	7.3	-6.8	0.5	4.6	-5.1	-0.5	8.3	-5.3	3.0
Derivados Financeiros	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.8	0.9	0.1	-2.1	2.2	0.2
Outro Investimento	6.5	-1.6	4.8	10.8	-6.5	4.3	12.2	-6.0	6.2	6.0	0.1	6.2
Activos de Reserva	-	-0.6	-0.6	-	-1.1	-1.1	-	-0.4	-0.4	-	-0.3	-0.3
Por sector institucional residente:												
Autoridades Monetárias	0.1	-0.6	-0.5	1.5	-1.1	0.4	0.7	-0.5	0.2	-0.2	-0.8	-1.0
Investimento de Carteira	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	0.0	0.0	-	0.3	0.3
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	0.1	0.0	0.1	1.5	0.0	1.5	0.7	-0.1	0.6	-0.2	-0.8	-1.0
Activos de Reserva	-	-0.6	-0.6	-	-1.1	-1.1	-	-0.4	-0.4	-	-0.3	-0.3
Administrações Públicas	1.4	0.0	1.4	4.2	0.0	4.2	4.2	0.0	4.3	6.3	-0.2	6.1
Investimento Directo	0.0	0.0	0.0	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	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	1.7	0.0	1.7	4.1	0.0	4.1	4.3	0.0	4.3	6.3	-0.2	6.1
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-0.3	0.0	-0.3	0.1	0.0	0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
Outras Instituições Financeiras Monetárias	6.3	-3.5	2.8	9.2	-7.9	1.4	9.1	-3.7	5.4	3.8	2.5	6.3
Investimento Directo	0.1	-0.1	0.0	0.2	-0.4	-0.2	0.2	-0.1	0.1	-0.5	-0.2	-0.7
<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	-0.6	-0.2	-0.8
Investimento de Carteira	0.3	-2.6	-2.2	0.8	-2.4	-1.6	-0.7	-1.2	-2.0	0.3	-0.1	0.3
Derivados Financeiros	-0.1	0.0	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.8	0.8	0.1	-1.8	2.0	0.2
Outro Investimento	6.0	-0.9	5.0	8.4	-5.2	3.1	10.5	-3.2	7.2	5.8	0.7	6.5
Instituições Financeiras não Monetárias	0.1	-3.4	-3.3	0.1	-3.7	-3.6	1.7	-4.3	-2.6	-0.1	-5.1	-5.2
Investimento Directo	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	1.2	-0.1	1.1	0.0	-0.1	-0.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.0	-0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.2	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.1
Investimento de Carteira	0.0	-2.1	-2.1	0.1	-3.6	-3.5	0.3	-3.6	-3.3	-0.2	-5.0	-5.2
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.2	0.0
Outro Investimento	0.0	-1.1	-1.1	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.5	-0.4	0.2	-0.2	0.1
Sociedades não Financeiras e Particulares	3.1	-0.2	2.9	4.9	-3.4	1.5	2.7	-5.6	-2.8	3.4	-2.2	1.2
Investimento Directo	1.0	-0.5	0.6	1.8	-1.4	0.5	1.1	-3.2	-2.1	1.5	-2.4	-0.9
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.0	-0.4	0.6	1.8	-1.0	0.8	1.0	-2.6	-1.6	1.4	-3.2	-1.8
Investimento de Carteira	1.4	-0.2	1.2	2.3	-0.8	1.5	0.7	-0.3	0.4	1.9	-0.3	1.5
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	-0.1
Outro Investimento	0.7	0.4	1.1	0.8	-1.3	-0.4	1.0	-2.1	-1.1	0.2	0.4	0.6
Erros e Omissões			-1.0			-0.4			0.6			-0.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: 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 (continuação)

Em percentagem do PIB

	2000			2001			2002		
	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida
Balança Corrente e de Capital			-9.0			-8.9			-6.4
Balança Financeira	27.1	-18.1	9.0	25.0	-16.4	8.5	14.6	-8.9	5.7
Investimento Directo	5.9	-7.2	-1.3	5.4	-5.4	0.0	1.4	0.1	1.5
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	5.7	-4.9	0.8	2.4	-2.3	0.1	1.4	-2.8	-1.4
Investimento de Carteira	2.4	-4.1	-1.7	9.2	-6.8	2.4	7.9	-5.6	2.3
Derivados Financeiros	-3.0	3.2	0.3	-2.5	2.8	0.3	-3.0	2.9	0.0
Outro Investimento	21.7	-9.6	12.1	12.9	-6.3	6.6	8.3	-5.6	2.7
Activos de Reserva	-	-0.3	-0.3	-	-0.7	-0.7	-	-0.8	-0.8
Por sector institucional residente:									
Autoridades Monetárias	4.1	-0.8	3.3	0.1	-0.4	-0.3	0.7	-0.7	0.1
Investimento de Carteira	-	-0.4	-0.4	-	0.4	0.4	-	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	4.1	0.0	4.1	0.1	0.0	0.1	0.7	-0.2	0.5
Activos de Reserva	-	-0.3	-0.3	-	-0.7	-0.7	-	-0.8	-0.8
Administrações Públicas	1.9	-0.1	1.8	2.3	0.3	2.6	2.5	0.4	2.9
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	2.2	-0.4	1.8	3.0	-0.3	2.8	3.0	-0.3	2.6
Derivados Financeiros	-0.1	0.3	0.2	-0.5	0.6	0.1	-0.6	0.7	0.1
Outro Investimento	-0.2	0.0	-0.2	-0.2	0.0	-0.2	0.1	0.0	0.1
Outras Instituições Financeiras Monetárias	14.8	-3.7	11.0	12.8	0.0	12.7	5.2	0.9	6.0
Investimento Directo	1.0	-0.9	0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.1	0.0	0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.9	-0.9	0.1	0.1	-0.3	-0.2	0.2	0.0	0.2
Investimento de Carteira	0.2	0.8	1.0	1.8	-0.6	1.2	0.0	-0.5	-0.5
Derivados Financeiros	-2.6	2.8	0.2	-1.6	1.8	0.2	-1.9	1.8	-0.1
Outro Investimento	16.2	-6.5	9.7	12.4	-1.0	11.5	7.0	-0.5	6.5
Instituições Financeiras não Monetárias	0.8	-2.0	-1.2	1.0	-5.6	-4.5	2.9	-3.5	-0.6
Investimento Directo	1.0	-0.2	0.9	0.2	-0.1	0.2	0.4	-0.6	-0.2
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	1.1	-0.2	0.9	0.2	-0.1	0.2	0.3	-0.6	-0.3
Investimento de Carteira	-0.3	-3.1	-3.4	0.8	-4.4	-3.6	2.0	-3.2	-1.1
Derivados Financeiros	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	0.2	1.1	1.3	0.1	-1.3	-1.1	0.6	0.1	0.7
Sociedades não Financeiras e Particulares	5.6	-11.4	-5.9	8.7	-10.8	-2.1	3.3	-6.0	-2.7
Investimento Directo	3.9	-6.2	-2.3	5.0	-5.1	0.0	0.8	0.7	1.5
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	3.7	-3.9	-0.1	2.1	-2.0	0.1	0.9	-2.2	-1.3
Investimento de Carteira	0.3	-1.0	-0.7	3.5	-1.9	1.6	2.9	-2.0	0.9
Derivados Financeiros	-0.1	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.0	-0.2	0.2	0.0
Outro Investimento	1.4	-4.3	-2.8	0.3	-4.0	-3.7	-0.2	-4.9	-5.1
Erros e Omissões			0.0			0.4			0.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: 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 (continuação)

Em percentagem do PIB

	2003			2004			2005		
	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida	Variação Passivos	Variação Activos	Variação Líquida
Balança Corrente e de Capital			-4.0			-5.7			-8.1
Balança Financeira	22.1 (28.0)	-17.6 (-23.5)	4.5	15.1 (11.8)	-8.7 (-5.4)	6.4	16.2 (14.6)	-7.4 (-5.9)	8.8
Investimento Directo	5.5	-5.2	0.4	1.3	-4.5	-3.1	1.7	-0.6	1.1
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.3	0.4	0.7	1.6	-2.3	-0.7	1.8	-1.1	0.7
Investimento de Carteira	10.0	-13.7	-3.7	8.1	-7.6	0.5	9.4	-10.5	-1.1
Derivados Financeiros	-2.9	2.9	0.0	-2.4	2.3	-0.1	-2.8	2.7	-0.1
Outro Investimento	9.4 (15.3)	-5.9 (-11.7)	3.6	8.0 (4.7)	0.0 (3.3)	8.0	7.8 (6.3)	0.1 (1.6)	7.9
Activos de Reserva	-	4.2	4.2	-	1.1	1.1	-	1.0	1.0
Por sector institucional residente:									
Autoridades Monetárias ^(a)	-4.1 (1.8)	0.7	-3.3 (2.5)	4.1 (0.9)	1.2	5.3 (2.1)	2.8 (1.3)	-0.1	2.7 (1.2)
Investimento de Carteira	-	-3.7	-3.7	-	0.7	0.7	-	-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	-4.1 (1.8)	0.2	-3.8 (2.0)	4.1 (0.9)	-0.5	3.6 (0.3)	2.8 (1.3)	-0.4	2.4 (0.9)
Activos de Reserva	-	4.2	4.2	-	1.1	1.1	-	1.0	1.0
Administrações Públicas	3.1	0.2	3.3	4.1	0.3	4.5	5.9	0.3	6.2
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	3.7	-0.2	3.4	4.2	-0.1	4.1	6.8	-0.1	6.7
Derivados Financeiros	-0.5	0.4	-0.1	-0.3	0.3	0.0	-0.4	0.4	0.0
Outro Investimento	0.0	0.0	0.0	0.3	0.1	0.4	-0.5	0.0	-0.5
Outras Instituições Financeiras Monetárias ^(a)	11.0	-8.1 (-13.9)	2.9 (-2.9)	-0.2	-2.8 (0.5)	-3.0 (0.2)	-0.3	-1.6 (0.0)	-1.8 (-0.3)
Investimento Directo	0.3	-0.1	0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.2	-0.1	0.2	0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.3	-0.3
Investimento de Carteira	-0.1	-4.0	-4.1	-0.8	-3.3	-4.1	-3.8	-2.2	-6.0
Derivados Financeiros	-1.8	1.9	0.1	-1.4	1.4	0.0	-1.6	1.6	-0.1
Outro Investimento	12.6	-5.9 (-11.7)	6.8 (0.9)	1.9	-0.7 (2.5)	1.2 (4.5)	5.2	-0.6 (0.9)	4.5 (6.1)
Instituições Financeiras não Monetárias	6.4	-2.7	3.7	3.5	-3.4	0.1	5.3	-6.2	-0.9
Investimento Directo	-0.8	0.2	-0.6	0.0	-0.1	-0.1	0.7	-0.3	0.5
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	-0.4	0.2	-0.3	0.0	-0.1	-0.1	0.8	-0.3	0.5
Investimento de Carteira	7.6	-3.6	4.1	3.7	-3.6	0.2	4.8	-6.3	-1.5
Derivados Financeiros	-0.4	0.5	0.0	-0.5	0.5	0.0	-0.4	0.6	0.1
Outro Investimento	0.1	0.2	0.3	0.2	-0.2	0.0	0.2	-0.2	0.0
Sociedades não Financeiras e Particulares	5.7	-7.8	-2.2	3.6	-4.0	-0.5	2.4	0.2	2.5
Investimento Directo	6.1	-5.2	0.8	1.3	-4.2	-2.9	1.0	-0.1	0.9
<i>excluindo Zona Franca da Madeira e de Santa Maria (Açores)</i>	0.5	0.3	0.8	1.6	-2.1	-0.5	1.1	-0.6	0.5
Investimento de Carteira	-1.1	-2.3	-3.4	1.0	-1.3	-0.3	1.6	-1.2	0.4
Derivados Financeiros	-0.1	0.1	0.0	-0.1	0.1	0.0	-0.3	0.1	-0.1
Outro Investimento	0.8	-0.4	0.4	1.4	1.4	2.8	0.1	1.3	1.4
Erros e Omissões			-0.6			-0.7			-0.7

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Notas: 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. (a) 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			2005		
							Transacções	Variações de preço	Variações cambiais	Outros ajustamentos	Posições em fim-de-período
Posição de Investimento Internacional	-38 245	-47 433	-55 964	-66 218	-74 035	-84 416	-12 873	1 983	410	343	-94 553
Investimento Directo ^(a)	-15 655	-13 425	-15 814	-22 398	-20 838	-16 321	-1 582	256	139	504	-17 005
Investimento de Carteira ^(b)	-15 189	-12 629	-13 084	-13 121	-10 731	-12 057	1 586	-203	508	0	-10 166
Derivados Financeiros	640	575	845	479	-28	-613	172	378	0	0	-64
Outro Investimento ^(c)	-22 077	-37 243	-45 023	-48 057	-52 585	-64 001	-11 619	0	-323	-160	-76 104
Activos de Reserva	14 035	15 289	17 112	16 879	10 146	8 578	-1 431	1 552	86	0	8 785
Por sector institucional residente:											
Autoridades Monetárias	18 806	15 352	16 490	15 693	19 718	12 052	-3 973	1 535	72	-28	9 658
Investimento de Carteira	6 019	6 621	6 189	5 690	10 809	9 828	1 013	-19	0	0	10 822
Derivados Financeiros	0	0	-2	7	4	0	-2	2	0	0	0
Outro Investimento	-1 248	-6 559	-6 810	-6 884	-1 242	-6 354	-3 552	0	-14	-28	-9 949
Activos de Reserva	14 035	15 289	17 112	16 879	10 146	8 578	-1 431	1 552	86	0	8 785
Administrações Públicas	-27 237	-30 015	-31 476	-36 827	-41 480	-49 113	-9 187	252	290	7	-57 751
Investimento Directo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investimento de Carteira	-25 571	-28 378	-31 713	-36 514	-41 065	-47 599	-9 902	327	-8	0	-57 182
Derivados Financeiros	372	353	429	79	234	-262	29	-75	0	0	-309
Outro Investimento	-2 038	-1 990	-192	-392	-649	-1 252	686	0	298	7	-260
Outras Instituições Financeiras Monetárias	-20 009	-35 749	-52 644	-59 010	-63 782	-56 716	2 675	484	-944	202	-54 299
Investimento Directo	32	-1 721	-1 543	-2 255	-2 802	478	409	133	27	101	1 147
Investimento de Carteira	-2 149	-4 229	-6 500	-3 940	1 255	7 224	8 831	-187	-51	0	15 817
Derivados Financeiros	267	221	416	393	-266	-342	110	538	0	0	306
Outro Investimento	-18 160	-30 019	-45 018	-53 208	-61 969	-64 076	-6 675	0	-920	101	-71 570
Instituições Financeiras não Monetárias	14 556	19 747	24 921	26 445	21 074	19 940	1 348	676	374	158	22 496
Investimento Directo	-2 578	-3 603	-4 119	-3 250	-2 001	-3 736	-712	-49	0	158	-4 339
Investimento de Carteira	16 748	23 148	27 449	28 999	22 766	23 399	2 270	598	306	0	26 574
Derivados Financeiros	0	1	1	0	0	-9	-180	127	0	0	-62
Outro Investimento	385	201	1 590	697	308	285	-30	0	68	0	323
Sociedades não Financeiras e Particulares	-24 361	-16 768	-13 255	-12 520	-9 565	-10 578	-3 737	-965	618	5	-14 657
Investimento Directo	-13 109	-8 100	-10 152	-16 893	-16 035	-13 063	-1 279	172	112	245	-13 813
Investimento de Carteira	-10 235	-9 791	-8 510	-7 356	-4 496	-4 910	-626	-922	261	0	-6 197
Derivados Financeiros	0	0	1	0	0	0	215	-214	0	0	1
Outro Investimento	-1 017	1 124	5 407	11 730	10 966	7 395	-2 047	0	245	-240	5 352

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	2005
Posição de Investimento Internacional	-33.5	-38.8	-43.3	-48.9	-53.7	-59.0	-64.3
Investimento Directo ^(a)	-13.7	-11.0	-12.2	-16.5	-15.1	-11.4	-11.6
Investimento de Carteira ^(b)	-13.3	-10.3	-10.1	-9.7	-7.8	-8.4	-6.9
Derivados Financeiros	0.6	0.5	0.7	0.4	0.0	-0.4	0.0
Outro Investimento ^(c)	-19.3	-30.5	-34.8	-35.5	-38.1	-44.7	-51.8
Activos de Reserva	12.3	12.5	13.2	12.5	7.4	6.0	6.0
Por sector institucional residente:							
Autoridades Monetárias ^(d)	16.5	12.6	12.8	11.6	14.3 (8.4)	8.4 (6.1)	6.6 (5.8)
Investimento de Carteira	5.3	5.4	4.8	4.2	7.8	6.9	7.4
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-1.1	-5.4	-5.3	-5.1	-0.9 (-6.8)	-4.4 (-6.8)	-6.8 (-7.5)
Activos de Reserva	12.3	12.5	13.2	12.5	7.4	6.0	6.0
Administrações Públicas	-23.9	-24.5	-24.3	-27.2	-30.1	-34.3	-39.3
Investimento Directo	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Investimento de Carteira	-22.4	-23.2	-24.5	-27.0	-29.8	-33.3	-38.9
Derivados Financeiros	0.3	0.3	0.3	0.1	0.2	-0.2	-0.2
Outro Investimento	-1.8	-1.6	-0.1	-0.3	-0.5	-0.9	-0.2
Outras Instituições Financeiras Monetárias ^(d)	-17.5	-29.2	-40.7	-43.6	-46.2 (-40.4)	-39.7 (-37.3)	-36.9 (-36.2)
Investimento Directo	0.0	-1.4	-1.2	-1.7	-2.0	0.3	0.8
Investimento de Carteira	-1.9	-3.5	-5.0	-2.9	0.9	5.1	10.8
Derivados Financeiros	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.2	-0.2	0.2
Outro Investimento	-15.9	-24.6	-34.8	-39.3	-44.9 (-39.1)	-44.8 (-42.4)	-48.7 (-47.9)
Instituições Financeiras não Monetárias	12.7	16.2	19.3	19.5	15.3	13.9	15.3
Investimento Directo	-2.3	-2.9	-3.2	-2.4	-1.5	-2.6	-3.0
Investimento de Carteira	14.7	18.9	21.2	21.4	16.5	16.4	18.1
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	0.3	0.2	1.2	0.5	0.2	0.2	0.2
Sociedades não Financeiras e Particulares	-21.3	-13.7	-10.3	-9.2	-6.9	-7.4	-10.0
Investimento Directo	-11.5	-6.6	-7.9	-12.5	-11.6	-9.1	-9.4
Investimento de Carteira	-9.0	-8.0	-6.6	-5.4	-3.3	-3.4	-4.2
Derivados Financeiros	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Outro Investimento	-0.9	0.9	4.2	8.7	8.0	5.2	3.6
Por memória:							
Acções e Investimento Directo	25.8	22.6	20.8	22.6	21.9	19.0	20.2
Dívida ^(e)	7.7	16.2	22.5	26.2	31.8	40.0	44.1

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) 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. (e) Inclui títulos, outro investimento, derivados financeiros e outros.

Quadro A.7.4

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

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Emissões líquidas de residentes										
Títulos de dívida	5 083	2 187	4 806	6 483	6 020	10 620	9 480	6 473	8 078	9 475
Administrações públicas	2 488	254	1 667	2 896	1 920	5 471	6 583	4 414	6 580	11 468
Instituições financeiras monetárias	563	1 313	1 207	853	3 768	2 777	44	1 830	-1 475	-10 420
Instituições financeiras não monetárias	792	-105	526	245	-153	39	-198	1 588	1 352	2 839
<i>Dos quais:</i>										
Obrigações titularizadas	0	0	0	0	0	0	0	1 765	178	1 757
Sociedades não financeiras	1 240	724	1 406	2 489	485	2 333	3 050	-1 358	1 621	5 588
Acções e outras participações ^(a)	3 095	3 314	6 609	7 910	14 095	10 426	8 532	13 671	9 937	6 416
Instituições financeiras monetárias	711	351	2 239	513	3 285	800	459	1 158	747	620
Instituições financeiras não monetárias	369	61	91	396	1 661	2 023	3 866	8 828	5 447	5 608
<i>Das quais:</i>										
Unidades de titularização	0	0	0	0	0	999	2 595	8 802	4 408	3 988
Sociedades não financeiras	2 014	2 902	4 279	7 001	9 149	7 604	4 207	3 685	3 743	187
Unidades de Participação em fundos de investimento	-	-	-	-	-	1 037	1 307	2 242	1 958	3 997
<i>Das quais:</i>										
UP em Fundos do Mercado Monetário	-	-	-	-	-	54	501	385	5	15
UP em FI mobiliários	-	-	-	-	-	304	36	1 197	1 016	3 024
UP em FI imobiliários	-	-	-	-	-	678	770	660	938	958
Ofertas públicas de venda										
Privatizações	491	1 985	2 189	572	1 057	122	-	8	-	5
Outras	24	38	495	120	195	1	2	47	16	
<i>Por memória:</i>										
Emissões líquidas de títulos de dívida de residentes em mercado externo ^(b)	1 296	3 132	4	1 746	202	3 339	-2 405	-1 655	-1 632	-5 647
Emissões de acções por incorporação de reservas ^(c)	164	3 213	711	617	1 864	761	448	133	82	148
Emissões líquidas no estrangeiro por entidades não residentes que sejam sucursais e filiais de entidades residentes em Portugal										
Instituições financeiras	-	-	-	3 889	6 936	6 625	6 803	7 649	7 290	6 148
Sociedades não financeiras	-	-	-	1 509	106	2 825	910	445	91	2 200

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

EMISSIONES 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	2005
Títulos de dívida	5 082	2 187	4 806	6 483	6 020	10 620	9 480	6 474	8 078	9 475
Títulos de dívida pública	2 488	254	1667	2896	1920	5 471	6583	4 414	6 580	11 468
Papel Comercial, Bilhetes do Tesouro e outros títulos de curto prazo (excluindo CEDICs) ^(a)	-228	-1387	-3 598	-1 050	-351	1 720	-1 937	3 810	6 094	2 232
CEDICs	0	0	0	0	382	181	860	130	825	-338
Obrigações (do Tesouro) a taxa fixa	3 754	7 061	5 900	7 465	2 489	5 851	9 422	1 356	442	9 651
Obrigações (do Tesouro) a taxa variável	-1 039	-5 420	-635	-3 518	-600	-2 280	-1 778	-989	-658	-102
Outros títulos de dívida pública	0	0	0	0	0	0	16	107	-123	25
Papel comercial e outros títulos de curto prazo (excepto administrações públicas) ^(b)	962	182	897	1 767	1 171	1 747	2 904	-924	1 701	2 625
Obrigações clássicas (excluindo as obrigações emitidas pelas AP e obrigações titularizadas)	968	1699	178	-1152	294	2155	662	350	193	-2291
Obrigações de caixa	1 896	1852	2 660	3 080	2 993	582	-230	2 157	906	-3 037
Obrigações convertíveis	-2	-22	0	509	0	975	700	-168	-500	-700
Obrigações com <i>warrants</i>	116	0	96	71	0	-37	-9	-139	-66	-15
Obrigações titularizadas	0	0	0	0	0	0	0	1765	178	1757
Títulos de participação	-14	-139	-14	-7	-16	-2	-42	0	4	-87
Outros títulos	-1 331	-1 638	-678	-681	-342	-271	-1 088	-981	-917	-245
Acções e outras participações										
Acções	3 095	3 314	6 609	7 910	14 095	9 427	5 937	4 869	5 529	2 428
Empresas cotadas	681	573	2 655	1 524	3 967	2 501	1012	963	943	662
Empresas não cotadas	2 414	2 741	3 955	6 387	10 128	6 927	4 925	3 906	4 586	1 767
Unidade de participação em fundos de investimento	-	-	-	-	-	1 037	1307	2242	1958	3997
Unidades de titularização	0	0	0	0	0	999	2 595	8 802	4 408	3 988

Fonte: Banco de Portugal.

Notas: (a) CEDICs - Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo, títulos emitidos pela República Portuguesa destinados 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

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGACIONES DE MEDIO Y LARGO PLAZOS POR RESIDENTES NOS MERCADOS EXTERNO Y INTERNO POR TIPO DE TAXA										
(A) Administraciones Públicas										
Em milhões de euros										
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Taxa Fixa	5085	8513	8775	10063	7703	8634	13123	7585	6716	16778
Taxa Indexada	3703	1035	361	40	0	134	30	157	0	0
Taxas de juro	3703	959	361	25	0	134	30	157	0	0
Euribor ou Lisbor	2793	734	85	25	0	134	30	157	0	0
Outras	910	225	276	0	0	0	0	0	0	0
Cotações e índices de acções	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PSI 20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros indexantes	0	76	0	15	0	0	0	0	0	0
Total	8788	9548	9135	10103	7703	8768	13153	7742	6716	16778

Fontes: Euronext Lisboa, IGCP, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 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 E INTERNO POR TIPO DE TAXA

(B) Instituições Financeiras

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Taxa Fixa	397	130	194	1 151	1 418	2 190	3 569	2 886	3 229	2 163
Taxa Indexada	2 377	3 626	3 268	3 203	4 816	5 141	3 164	6 265	4 017	5 283
Taxas de juro	2 033	2 628	2 037	1 922	3 191	3 859	2 107	5 276	3 326	3 516
Euribor ou Lisbor	1 935	2 579	1 994	1 922	2 773	2 479	1 949	5 211	3 315	3 472
Outras	98	50	43	0	417	1 380	158	65	10	44
Cotações e índices de acções	67	316	831	59	646	1 277	1 018	687	579	1 767
PSI 20	67	177	254	59	8	20	0	0	0	0
Outros	0	140	577	0	639	1 257	1 018	687	579	1 767
Outros indexantes	277	681	400	1 222	979	5	39	302	113	0
Total	2 773	3 756	3 462	4 354	6 234	7 331	6 732	9 151	7 246	7 445

Fontes: Euronext Lisboa, IGCP, intermediários financeiros e jornais de grande circulação (nos termos do Decreto-Lei nº 142-A/91, de 10 de Abril).

Quadro A.7.6

EMISSIONES BRUTAS DE OBRIGACIONES DE MEDIO E LONGO PLAZOS 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	2005
Taxa Fixa	185	255	167	1 512	0	1 574	16	12	214	615
Taxa Indexada	1 452	1 205	1 534	511	124	67	372	1 107	873	2 016
Taxas de juro	1 447	1 205	1 534	510	124	67	372	1 107	873	2 016
Euribor ou Lisbor	1 397	960	1 344	510	124	67	372	1 107	873	2 016
Outras	50	244	190	0	0	0	0	0	0	0
Cotações e índices de acções	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PSI 20	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros indexantes	6	0	0	1	0	0	0	0	0	0
Total	1 637	1 459	1 701	2 022	124	1 641	387	1 119	1 087	2 631

Fonte: Euronext Lisboa, IGCP, 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^(a)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Índice PSI-20 em final de ano	11 961	10 404	7 831	5 825	6 747	7 600	8 619
Emitentes							
Número de sociedades com acções cotadas	125	110	101	91	81	79	74
Mercado de cotações oficiais	73	62	57	52	48	45	48
Segundo mercado ^(b)	12	9	8	8	7	7	-
Mercado sem cotações	40	39	36	31	26	27	26
Capitalização bolsista (milhões de euros)							
Valor das acções cotadas	67 991	64 658	52 940	42 149	46 393	52 215	56 977
Mercado de cotações oficiais	67 314	63 317	52 367	41 755	46 101	51 563	56 742
Segundo mercado ^(b)	245	105	111	153	107	113	-
Mercado sem cotações	433	1 236	462	242	184	539	235
Transacções (milhões de euros)							
Valor das acções transaccionadas	39 162	67 397	31 393	21 794	19 709	27 754	30 762
Mercado de cotações oficiais	38 150	59 235	30 688	21 655	19 002	27 338	30 352
Segundo mercado ^(b)	5	44	2	32	18	5	-
Mercado sem cotações	176	106	2	5	3	18	9
Sessões especiais	831	8 012	701	102	686	393	401

Fontes: Euronext Lisboa e CMVM.

Notas: (a) A informação refere-se apenas a emitentes nacionais. (b) O Segundo Mercado (mercado regulamentado) foi extinto em Abril de 2005, tendo as acções transaccionadas neste mercado sido transferidas para o *Eurolist by Euronext Lisbon* (anterior mercado de cotações oficiais) e para o mercado sem cotações (mercado não regulamentado).

Quadro A.7.8

CAPITALIZAÇÃO ACCIONISTA EM PERCENTAGEM DO PIB										
Comparação internacional										
Em percentagem										
	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Área do Euro ^(a)	35	48	62	90	88	73	48	54	58	66
Alemanha	28	40	49	72	67	58	31	40	40	46
Espanha	41	53	65	76	88	81	64	77	87	90
França	38	49	65	111	110	91	62	69	70	87
Itália	21	30	45	66	70	49	37	37	43	48
Países Baixos ^(b)	-	-	-	-	161	120	77	79	80	113
Reino Unido	143	161	154	214	185	151	107	121	121	147
Portugal	22	38	53	60	53	41	31	34	37	39
Euronext ^(c)	-	-	-	-	-	97	67	69	71	89

Fontes: Banco Nacional da Holanda, Euronext, Eurostat, 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) Os valores da capitalização bolsista utilizados são os divulgados no Boletim Estatístico do Banco Nacional da Holanda. (c) Bolsas de Amesterdão, Bruxelas e Paris até 2001; as anteriores mais Euronext Lisboa em 2002.

Quadro A.7.9

POSIÇÃO E MOVIMENTO DE OBRIGAÇÕES

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Emitentes na Euronext Lisboa										
Número de empréstimos obrigacionistas cotados	365	321	352	373	385	364	333	255	207	149
Mercado de cotações oficiais	250	187	166	153	203	224	239	193	165	0
Dívida pública ^(a)	93	82	75	64	56	43	42	37	18	19
Diversos	157	105	91	89	147	181	197	156	147	129
Segundo mercado ^(b)	107	132	185	219	182	140	94	62	42	0
Mercado sem cotações	8	2	1	1	0	0	0	0	0	1
Capitalização bolsista na Euronext Lisboa (EUR milhões)										
Valor das obrigações vivas cotadas	33 479	35 473	42 524	47 461	49 663	55 034	65 102	62 380	53 689	43 596
Mercado de cotações oficiais	31 623	32 712	37 920	42 311	44 480	51 569	62 793	61 275	52 658	0
Dívida pública ^(a)	27 931	28 681	33 380	37 544	39 682	46 811	57 074	56 308	48 987	40 591
Diversos	3 692	4 031	4 540	4 767	4 798	4 758	5 719	4 967	3 671	3 005
Segundo mercado ^(b)	1 856	2 761	4 604	5 150	5 182	3 465	2 309	1 105	1 031	0
Transacções na Euronext Lisboa (EUR milhões)										
Sessões normais de Bolsa	11 230	11 363	5 839	3 569	2 783	1 626	1 002	1 268	654	531
Mercado de cotações oficiais	9 833	10 852	4 836	2 884	1 907	1 190	574	831	572	531
Dívida pública ^(a)	9 397	10 560	4 836	2 552	1 496	742	310	322	198	50
Segundo mercado ^(b)	1 394	509	976	638	876	435	428	436	81	0
Mercado sem cotações	4	1	28	47	0	0	0	0	0	0
Sessões especiais	-	74	-	42	0	0	0	0	15	18
Mercado Especial de Operações por Grosso (MEOG)	51 009	61 008	107 829	154 255	38 993	71	-	-	-	-
Dívida pública ^(a)	50 489	60 290	106 889	153 675	38 783	-	-	-	-	-
Transacções de dívida pública no MEDIP e no EuroMTS (EUR milhões)										
Mercado Especial de Dívida Pública (MEDIP) ^(c)	-	-	-	-	21 658	106 516	111 163	132 055	135 760	146 691
Obrigações do Tesouro	-	-	-	-	21 658	106 516	111 163	128 245	122 110	133 001
Bilhetes do Tesouro	-	-	-	-	-	-	-	3 810	13 650	13 690
Mercado europeu de dívida (EuroMTS) ^(d)	-	-	-	-	6 980	16 968	33 585	22 875	20 448	15 418
Por memória										
Total de transacções em dívida pública	59 887	70 849	111 725	156 227	68 916	124 225	145 058	155 252	156 406	162 159

Fontes: CMVM, 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 Segundo Mercado (Mercado Regulamentado) foi extinto em Abril de 2005, tendo as obrigações transaccionadas neste mercado sido transferida para o *Eurolist* by Euronext Lisbon (anterior mercado de cotações oficiais). (c) 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. (d) 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	2005
Contratos negociados (Em milhares)							
Futuros	2 948	5 723	4 497	3 944	837	664	478
PSI 20	870	738	565	346	214	115	64
Outros	2 078	4 986	3 932	3 598	623	549	413
Opções	100	177	400	28	12	-	-
PSI 20	27	27	20	1	0	-	-
Outros	73	150	380	27	12	-	-
Volume transacções (Em milhões de euros)							
Futuros	10 339	12 662	7 011	3 270	1 452	1 029	630
PSI 20	9 163	9 007	5 029	2 371	1 275	845	507
Outros	1 176	3 655	1 981	899	176	184	122
Opções	11 489	431	260	14	9	-	-
PSI 20	267	311	176	11	0	-	-
Outros	11 221	119	83	4	9	-	-

Fontes: CMVM e 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	2005
Fundos de investimento mobiliário e do mercado monetário										
Moeda e Depósitos	-	3 148	3 408	3 493	2 288	2 754	2 756	3 028	3 181	3 278
Títulos de dívida	-	11 537	13 446	12 993	12 526	13 887	15 174	17 222	17 701	20 108
de emitentes residentes	-	7 984	8 835	6 279	4 601	3 792	3 430	3 225	2 992	3 228
de emitentes não residentes	-	3 554	4 611	6 714	7 925	10 095	11 745	13 997	14 709	16 879
Acções e outras participações	-	1 936	2 904	3 524	3 488	2 492	1 518	1 535	1 433	1 446
de emitentes residentes	-	1 751	2 411	2 062	1 376	774	496	589	743	834
de emitentes não residentes	-	185	493	1 462	2 112	1 718	1 021	946	690	612
Unidades de participação em fundos de investimento	-	3 051	3 924	3 583	2 884	1 858	1 067	1 053	1 660	2 727
Das quais: residentes	-	2 722	3 475	2 924	2 397	1 478	844	717	1 038	1 039
Outros activos	-	157	103	253	231	77	74	170	104	253
Total	-	19 828	23 785	23 845	21 416	21 068	20 589	23 009	24 079	27 812
Fundos de investimento imobiliário										
Moeda e Depósitos	-	-	409	440	447	523	634	590	551	726
Títulos de dívida	-	-	36	204	10	11	2	0	0	0
de emitentes residentes	-	-	36	204	10	11	2	0	0	0
de emitentes não residentes	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações ^(a)	-	-	49	76	97	228	121	197	199	151
de emitentes residentes	-	-	49	76	97	228	121	197	199	151
de emitentes não residentes	-	-	0	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de participação em fundos de investimento	-	-	-	-	5	3	5	6	9	31
Imobiliário e participações equiparadas	-	-	2 134	2 417	2 835	3 316	4 062	4 892	6 343	7 434
Outros activos	-	-	-	-	284	248	453	491	558	679
Total	-	-	-	-	3 679	4 329	5 277	6 175	7 660	9 020
Fundos de pensões ^(b)										
Moeda e Depósitos	848	742	726	1 355	1 549	1 549	1 894	1 513	1 249	1 901
Títulos de dívida	5 724	6 210	6 437	6 141	6 426	7 459	7 779	6 586	6 511	7 700
Acções e outras participações ^(a)	885	1 783	2 790	3 660	3 469	2 971	2 650	3 142	3 264	4 047
Unidades de participação em fundos de investimento	528	844	904	1 076	1 627	1 977	1 864	3 338	3 540	4 126
Imobiliário e participações equiparadas	315	346	430	554	695	871	1 365	1 592	1 638	1 547
Outros activos	0	0	0	0	0	0	0	0	01 014	-336
Total	8 299	9 925	11 287	12 787	13 766	14 826	15 552	16 171	15 188	18 985

Fontes: ISP 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 2005 para os fundos de pensões é provisória.

Quadro A.7.12

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA (continua)

Valores consolidados em 2004

Em percentagem do PIB

	Sociedades não financeiras ^(a)		Sociedades financeiras ^(b)		Administrações públicas		Particulares		Exterior	
	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos
Operações não financeiras										
Poupança corrente		8.6		2.1		-2.2		7.1		7.3
Transferências de capital	0.0	0.7 (1.1)	2.5 (0.8)	0.4	1.4	3.5 (1.4)	0.2	1.0	1.6	
Formação bruta de capital	12.6		1.3		3.0		6.0		-	
Aquisição líquida de activos não financeiros não produzidos	0.9		0.0		0.1		-1.0		-	
Capacidade (+)/Necessidade (-) de financiamento	-4.2 (-3.8)		-1.3(0.5)		-3.2 (-5.3)		2.9		5.7	
Discrepância	0.0		0.0		0.0		0.0		0.0	
Operações financeiras										
Poupança financeira	-4.2 (-3.8)		-1.3 (0.5)		-3.2 (-5.3)		2.9		5.7	
Total	3.8	8.0	17.8	19.1	0.7	3.9	7.8	4.9	17.9	12.1
Ouro monetário e DSE	-	-	-0.4	-	0.0	-	-	-	0.4	-
Numerário e depósitos	0.8	-	0.9	9.6	-0.1	-0.1	2.5	-	7.0	1.5
Títulos excepto acções	0.4	1.2	4.6	0.4	-0.1	3.0	1.7	0.0	4.2	6.1
Empréstimos	-1.9	1.4	10.3	-0.9	0.1	0.9	0.0	6.9	-1.6	-1.4
Acções e outras participações	2.9	2.3	1.9	5.9	-0.1	0.0	1.1	0.0	7.3	4.9
Acções e outras participações, excluindo unidades de participação em Fundos de Investimento	2.9	2.3	1.6	4.9	-0.2	0.0	0.3	0.0	7.1	4.5
Unidades de participação em Fundos de Investimento	0.0	-	0.3	1.0	0.1	-	0.8	-	0.1	0.4
Reservas técnicas de seguros	0.1	0.6	-0.1	2.2	0.0	0.0	2.7	0.0	0.0	-0.1
Seguros de vida e fundos de pensões	-	0.6	-	2.1	0.0	0.0	2.6	0.0	0.0	0.0
Outras reservas	0.1	-	-0.1	0.2	0.0	-	0.1	0.0	0.0	-0.1
Outros débitos e créditos	1.5	2.6	0.6	1.9	0.9	0.1	-0.1	-2.0	0.6	1.1
Créditos comerciais	0.7	0.7	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.7	0.6	0.4
Outras contas a receber	0.8	1.9	0.6	2.3	0.9	0.1	-0.1	-2.8	0.0	0.7

Fonte: Banco de Portugal.

Nota: Os valores entre parêntesis correspondem aos valores ajustados de medidas orçamentais extraordinárias com efeitos temporários, conforme descritas nas notas (a) e (b). **(a)** Transferência de fundos de pensões de empresas não financeiras de capitais públicos para a Caixa Geral de Aposentações, designadamente dos fundos da Navegação Aérea de Portugal, dos Aeroportos de Portugal e da Imprensa Nacional Casa da Moeda, correspondendo a, respectivamente, cerca de 0.16, 0.12 e 0.10 por cento do PIB. **(b)** Transferência de activos do fundo de pensões da Caixa Geral de Depósitos para a Caixa Geral de Aposentações (1.75 por cento do PIB).

Quadro A.7.12

FLUXOS DE FUNDOS NA ECONOMIA PORTUGUESA (continuação)

Valores consolidados em 2005

Em percentagem do PIB

	Sociedades não financeiras		Sociedades financeiras		Administrações públicas		Particulares		Exterior	
	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos	Aplicações	Recursos
Operações não financeiras										
Poupança corrente		6.8		2.5		-2.8		6.6		9.3
Transferências de capital	0.0	0.9	2.7	1.3	1.3	1.4	0.3	1.9	1.2	
Formação bruta de capital	11.9		1.5		3.1		5.9		-	
Aquisição líquida de cessão de activos não financeiros não produzidos	0.9		0.0		0.2		-1.0		-	
Capacidade (+)/Necessidade (-) de financiamento	-5.1		-0.4		-6.0		3.4		8.1	
Discrepância	-0.2		0.0		0.0		0.0		0.2	
Operações financeiras										
Poupança financeira	-4.9		-0.4		-6.0		3.4		7.9	
Total	3.2	8.2	22.8	23.1	0.3	6.3	10.5	7.1	19.3	11.4
Ouro monetário e DSE	-	-	-0.3	-	0.0	-	-	-	0.3	-
Numerário e depósitos	2.6	0.0	3.5	11.2	0.6	0.2	0.5	0.0	6.1	2.0
Títulos excepto acções	-0.2	3.5	9.4	-2.8	0.3	7.3	1.8	0.0	6.2	9.7
Empréstimos	0.7	3.4	8.8	2.4	0.2	-0.1	0.0	7.9	1.8	-2.0
Acções e outras participações	-0.6	0.4	0.5	5.8	-0.3	0.0	2.3	0.0	5.1	0.7
Acções e outras participações, excluindo unidades de participação em Fundos de Investimento	-0.9	0.4	-0.2	3.9	-0.3	0.0	0.3	0.0	5.0	-0.4
Unidades de participação em Fundos de Investimento	0.3	-	0.7	1.9	0.0	-	1.9	-	0.1	1.1
Reservas técnicas de seguros	0.1	-0.3	0.1	6.2	0.0	0.0	5.8	0.0	0.0	0.1
Seguros de vida e fundos de pensões	-	-0.3	-	5.9	-	0.0	5.6	0.0	0.0	0.0
Outras reservas	0.1	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0	0.1
Outros débitos e créditos	0.6	1.1	0.8	0.5	-0.6	-1.2	0.1	-0.8	-0.4	0.9
Créditos comerciais	0.1	-0.2	0.1	0.1	0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.4	0.2
Outras contas a receber	0.5	1.3	0.7	0.4	-0.6	-1.2	0.0	-0.6	0.0	0.7

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.13

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS PARTICULARES

Valores consolidados

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variação líquida de activos financeiros	9 454	10 420	12 806	15 119	18 623	20 646	13 914	13 039	11 215	15 410
<i>Em percentagem do PIB</i>	10.4	10.6	12.0	13.2	15.2	16.0	10.3	9.5	7.8	10.5
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	14.1	14.6	17.1	18.7	21.4	22.4	14.5	13.3	11.0	14.6
Moeda e depósitos	5 534	3 525	3 730	7 370	8 392	6 933	2 939	210	3 518	720
Títulos excluindo acções	35	191	2 835	4 237	4 818	6 142	4 967	3 369	2 387	2 673
Créditos	-353	-935	-90	21	-323	-63	4	-2	4	5
Acções e outras participações	1 049	3 424	4 181	2 032	2 452	2 394	2 423	5 669	1 528	3 342
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	-473	214	1 509	1 435	2 502	826	1 325	3 146	372	480
Fundos de Investimento	1 522	3 210	2 673	597	-49	1 568	1 098	2 523	1 156	2 862
Reservas técnicas de seguros	3 084	4 401	3 175	4 032	3 531	5 191	4 189	3 101	3 860	8 484
Seguros de vida e fundos de pensões	2 852	3 984	2 926	3 869	3 180	4 934	4 050	3 040	3 773	8 218
Outros seguros	231	417	249	162	352	257	140	61	87	266
Outras operações	106	-187	-1 025	-2 574	-247	49	-608	692	-82	186
Crédito comerciais	140	183	128	34	130	180	-57	-100	56	234
Outras operações excluindo créditos comerciais	-34	-369	-1 153	-2 607	-377	-131	-551	792	-138	-48
Variação líquida de passivos financeiros	6 398	7 819	12 013	14 173	17 139	17 049	9 643	8 408	7 017	10 419
<i>Em percentagem do PIB</i>	7.1	8.0	11.3	12.4	14.0	13.2	7.1	6.1	4.9	7.1
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	9.6	11.0	16.0	17.6	19.7	18.5	10.1	8.6	6.9	9.9
Moeda e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	0	15	-3	0	0	0	0	-1	2	-65
Créditos	5 806	7 276	10 861	12 910	12 096	9 307	9 565	8 963	9 934	11 588
Acções e outras participações	16	18	31	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	16	18	31	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	576	510	1 124	1 263	5 043	7 742	78	-554	-2 919	-1 103
Crédito comerciais	1 118	168	703	1 000	1 947	498	-356	-100	1 068	-285
Outras operações excluindo créditos comerciais	-543	342	421	263	3 096	7 244	434	-454	-3 987	-818
Poupança financeira ^(a)	3 056	2 601	793	945	1 484	3 596	4 271	4 631	4 198	4 991
<i>Em percentagem do PIB</i>	3.4	2.7	0.7	0.8	1.2	2.8	3.2	3.4	2.9	3.4
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	4.6	3.7	1.1	1.2	1.7	3.9	4.5	4.7	4.1	4.7
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)								4 800		
<i>Em percentagem do PIB</i>								3.5		
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>								4.9		

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.7.14

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DOS PARTICULARES

Valores consolidados, fim de período

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activos financeiros	154 101	162 306	174 966	187 630	210 175	229 341	248 773	253 845	272 540	286 750	308 138
<i>Em percentagem do PIB</i>	181.0	179.3	178.7	176.3	184.1	187.6	192.4	187.4	197.6	200.5	209.6
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	242.0	242.7	245.8	250.4	260.6	263.6	270.5	265.3	277.9	280.5	291.7
Numerário e depósitos	75 373	80 907	84 548	88 224	95 623	104 147	111 216	112 902	113 093	116 363	117 508
Títulos excepto acções	1 351	1 349	1 609	6 396	10 738	13 981	19 204	23 985	26 534	28 616	30 491
Empréstimos	1 735	1 382	438	346	363	55	12	7	7	6	13
Acções e outras participações	56 327	57 598	62 545	63 746	70 418	73 520	76 534	71 820	83 779	90 368	98 674
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	46 872	46 546	47 659	45 994	52 002	53 967	55 777	50 788	59 734	64 556	69 178
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	9 454	11 051	14 887	17 752	18 415	19 553	20 757	21 032	24 045	25 812	29 496
Reservas técnicas de seguros	15 938	19 005	23 475	26 442	30 921	35 174	39 293	42 696	46 000	48 424	58 294
Seguros de vida e fundos de pensões	14 084	16 920	20 973	24 143	28 460	32 359	36 222	39 485	42 727	45 064	54 668
Outras reservas	1 854	2 085	2 503	2 299	2 461	2 815	3 072	3 211	3 273	3 360	3 626
Outros débitos e créditos	3 378	2 066	2 350	2 476	2 112	2 464	2 513	2 434	3 126	2 972	3 157
Créditos comerciais	1 513	1 653	1 836	2 006	2 040	2 171	2 351	2 294	2 194	2 250	2 484
Outras contas a receber	1 866	413	514	470	73	293	162	140	932	722	673
Passivos financeiros	34 740	39 519	48 324	59 359	74 736	90 665	98 611	107 121	118 181	127 470	138 853
<i>Em percentagem do PIB</i>	40.8	43.7	49.4	55.8	65.4	74.2	76.3	79.1	85.7	89.1	94.4
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	54.6	59.1	67.9	79.2	92.7	104.2	107.2	111.9	120.5	124.7	131.4
Numerário e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excepto acções	0	0	15	0	0	1	1	1	-1	1	-64
Empréstimos	22 915	28 651	36 636	47 504	61 615	73 790	82 757	92 494	101 689	112 192	123 751
Acções e outras participações	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	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	0
Outras reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros débitos e créditos	11 825	10 868	11 672	11 854	13 121	16 874	15 853	14 626	16 493	15 277	15 166
Créditos comerciais	8 268	9 386	9 555	9 623	10 622	12 670	13 168	12 812	12 712	13 782	13 497
Outras contas a receber	3 557	1 482	2 118	2 231	2 498	4 205	2 685	1 814	3 781	1 495	1 669
Activos financeiros líquidos	119 361	122 787	126 643	128 271	135 438	138 675	150 162	146 724	154 359	159 281	169 284
<i>Em percentagem do PIB</i>	140.2	135.7	129.4	120.6	118.6	113.4	116.1	108.3	111.9	111.4	115.1
<i>Em percentagem do rendimento disponível</i>	187.5	183.6	177.9	171.2	168.0	159.4	163.3	153.3	157.4	155.8	160.3

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.15

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Valores consolidados

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variação líquida de activos financeiros	8 342	10 709	12 376	12 826	13 492	12 064	2 731	8 143	5 507	4 772
<i>Em percentagem do PIB</i>	9.2	10.9	11.6	11.2	11.0	9.3	2.0	5.9	3.8	3.2
Moeda e depósitos	1 958	1 767	3 607	1 711	2 884	1 597	433	3 376	1 080	3 893
Títulos excluindo acções	778	159	1 285	925	1 283	2 108	357	1 218	643	-226
Créditos	52	138	491	77	986	1 467	5 204	17	-2 709	1 014
Acções e outras participações	1 851	3 167	6 288	6 039	6 903	6 809	-2 963	3 002	4 195	-955
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	1 656	2 795	6 013	6 843	7 118	6 663	-3 056	2 852	4 158	-1 338
Fundos de Investimento	195	372	275	-804	-215	146	93	150	37	383
Reservas técnicas de seguros	99	195	87	102	201	137	66	143	124	142
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	99	195	87	102	201	137	66	143	124	142
Outras operações	3 605	5 283	617	3 972	1 235	-54	-366	386	2 175	905
Crédito comerciais	1 510	700	867	1 597	2 822	418	757	142	997	116
Outras operações excluindo créditos comerciais	2 095	4 583	-250	2 375	-1 587	-472	-1 123	244	1 178	789
Variação líquida de passivos financeiros	8 307	13 378	15 401	18 425	23 679	20 756	10 199	14 240	11 499	12 033
<i>Em percentagem do PIB</i>	9.2	13.7	14.5	16.1	19.4	16.1	7.5	10.3	8.0	8.2
Moeda e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	1 167	732	1 390	2 178	-73	3 261	2 421	-774	1 718	5 192
Créditos	2 446	7 212	8 847	10 887	15 734	15 927	6 383	7 633	1 974	4 942
Acções e outras participações	2 596	3 758	4 914	5 043	6 696	7 225	2 859	8 114	3 321	648
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	2 596	3 758	4 914	5 043	6 696	7 225	2 859	8 114	3 321	648
Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	165	688	-419	-31	135	374	-384	1 373	823	-411
Seguros de vida e fundos de pensões	165	688	-419	-31	135	374	-384	1 373	823	-411
Outros seguros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras operações	1 934	987	669	347	1 187	-6 030	-1 080	-2 106	3 663	1 663
Crédito comerciais	675	767	701	1 133	1 066	-152	57	132	986	-221
Outras operações excluindo créditos comerciais	1 259	220	-32	-786	121	-5 878	-1 137	-2 237	2 677	1 884
Poupança financeira ^(a)	35	-2 669	-3 025	-5 599	-10 187	-8 692	-7 468	-6 097	-5 992	-7 261
<i>Em percentagem do PIB</i>	0.0	-2.7	-2.8	-4.9	-8.3	-6.7	-5.5	-4.4	-4.2	-4.9
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)								-3 206	-5 445	
<i>Em percentagem do PIB</i>								-2.3	-3.8	

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).

Quadro A.7.16

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS SOCIEDADES NÃO FINANCEIRAS

Valores consolidados, fim de período

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activos financeiros	54 240	64 343	65 074	69 308	82 956	89 355	88 302	103 030	109 075	115 594
<i>Em percentagem do PIB</i>	59.9	65.7	61.2	60.7	67.8	69.1	65.2	74.7	76.3	78.6
Numerário e depósitos	20 020	23 642	29 292	29 056	30 741	32 189	31 987	35 548	36 581	40 621
Títulos excepto acções	741	903	2 149	3 252	4 295	5 870	7 125	7 147	7 859	7 773
Empréstimos	257	410	1 197	1 033	1 954	3 082	8 251	8 758	6 890	8 056
Acções e outras participações	14 652	18 740	10 315	14 963	22 890	24 482	16 340	27 498	32 542	33 730
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	12 430	16 045	7 310	12 762	22 175	23 634	15 433	26 412	31 392	32 160
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	2 222	2 695	3 005	2 201	715	848	907	1 086	1 150	1 569
Reservas técnicas de seguros	844	1 039	1 637	1 738	1 943	2 080	2 146	2 289	2 413	2 555
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	844	1 039	1 637	1 738	1 943	2 080	2 146	2 289	2 413	2 555
Outros débitos e créditos	17 725	19 610	20 484	19 266	21 133	21 651	22 452	21 790	22 790	22 858
Créditos comerciais	14 980	15 680	15 733	17 330	20 131	20 549	21 306	21 465	22 462	22 578
Outras contas a receber	2 745	3 930	4 751	1 936	1 002	1 102	1 146	325	328	280
Passivos financeiros	151 197	169 293	170 130	193 000	213 171	238 475	240 521	264 050	276 651	289 904
<i>Em percentagem do PIB</i>	167.1	172.9	159.9	169.0	174.3	184.4	177.6	191.4	193.4	197.2
Numerário e depósitos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Títulos excepto acções	7 255	7 913	9 164	11 358	10 328	13 575	16 039	14 970	16 617	21 853
Empréstimos	40 426	45 490	57 216	66 763	81 219	97 975	102 988	111 350	111 943	116 523
Acções e outras participações	83 265	93 699	88 962	98 519	106 520	107 391	101 252	121 255	131 278	137 219
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	83 265	93 699	88 962	98 519	106 520	107 391	101 252	121 255	131 278	137 219
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Reservas técnicas de seguros	2 434	2 434	1 626	1 595	1 731	2 105	1 721	1 746	2 021	1 610
Seguros de vida e fundos de pensões	2 434	2 434	1 626	1 595	1 731	2 105	1 721	1 746	2 021	1 610
Outras reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros débitos e créditos	17 818	19 758	13 162	14 765	13 374	17 430	18 521	14 729	14 793	12 699
Créditos comerciais	7 180	7 948	7 853	8 986	10 032	9 880	9 937	10 081	11 067	10 846
Outras contas a receber	10 638	11 810	5 309	5 779	3 342	7 551	8 584	4 648	3 725	1 853
Activos financeiros líquidos	-96 958	-104 950	-105 056	-123 693	-130 215	-149 120	-152 219	-161 020	-167 577	-174 310
<i>Em percentagem do PIB</i>	-107.1	-107.2	-98.7	-108.3	-106.5	-115.3	-112.4	-116.7	-117.2	-118.6

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.17

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Valores consolidados

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variação líquida de activos financeiros	-860	-2 640	-1 612	193	-16	350	2 976	-185	985	456
Em percentagem do PIB	-1.0	-2.7	-1.5	0.2	0.0	0.3	2.2	-0.1	0.7	0.3
Moeda e depósitos	-218	368	718	721	-678	-1 827	1 574	-1 290	-208	925
Títulos excluindo acções	144	-108	142	49	82	501	-61	199	-125	510
Créditos	90	97	193	129	164	325	281	423	121	277
Acções e outras participações	-1 683	-3 680	-2 429	-1 095	-273	-109	803	386	-116	-426
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	-1 676	-3 687	-2 434	-1 168	-296	-128	802	372	-244	-474
Fundos de Investimento	-6	7	5	74	23	19	1	15	128	47
Reservas técnicas de seguros	1	2	1	0	1	1	0	1	1	1
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	1	2	1	0	1	1	0	1	1	1
Outras operações	805	681	-237	389	688	1 459	378	95	1 312	-830
Crédito comerciais	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0
Outras operações excluindo créditos comerciais	805	681	-237	388	687	1 459	378	95	1 312	-830
Variação líquida de passivos financeiros	3 255	685	1 588	3 318	3 532	5 938	6 889	3 879	5 583	9 253
Em percentagem do PIB	3.6	0.7	1.5	2.9	2.9	4.6	5.1	2.8	3.9	6.3
Moeda e depósitos	1 179	630	252	440	1 136	1 117	1 047	697	-165	362
Títulos excluindo acções	2 700	528	626	1 928	1 502	5 436	5 754	3 069	4 329	10 761
Créditos	-581	-715	154	348	-43	765	562	143	1 244	-156
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
Seg. de vida e f. 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	-43	242	557	603	937	-1 380	-475	-31	175	-1 714
Crédito comerciais	23	-13	8	-1	-6	-2	-14	-1	0	0
Outras operações excluindo créditos comerciais	-66	254	550	605	943	-1 377	-461	-30	175	-1 714
Poupança financeira ^(a)	-4 115	-3 325	-3 201	-3 125	-3 548	-5 587	-3 913	-4 064	-4 598	-8 798
Em percentagem do PIB	-4.5	-3.4	-3.0	-2.7	-2.9	-4.3	-2.9	-2.9	-3.2	-6.0
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)								-7 124	-7 649	
Em percentagem do PIB								-5.2	-5.3	

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).

Quadro A.7.18

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS

Valores consolidados, fim de período

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activos financeiros	37 248	36 603	34 018	35 819	37 011	40 246	41 244	39 866	38 936	41 743
<i>Em percentagem do PIB</i>	41.2	37.4	32.0	31.4	30.3	31.1	30.5	28.9	27.2	28.4
Numerário e depósitos	7 107	7 476	8 696	8 937	8 260	6 453	8 026	6 666	6 483	7 406
Títulos excepto acções	323	218	410	821	1 084	1 991	1 927	2 178	1 577	2 051
Empréstimos	187	295	498	628	793	2 666	2 700	2 924	2 991	3 397
Acções e outras participações	19 102	17 426	19 105	19 771	21 045	21 847	20 924	20 335	18 652	20 486
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	19 086	17 402	19 077	19 670	20 657	21 447	20 604	19 990	18 169	19 942
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	16	23	28	102	388	400	320	344	484	545
Reservas técnicas de seguros	6	7	8	9	10	10	11	11	12	13
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	6	7	8	9	10	10	11	11	12	13
Outros débitos e créditos	10 523	11 181	5 303	5 654	5 820	7 279	7 657	7 752	9 221	8 390
Créditos comerciais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras contas a receber	10 523	11 181	5 303	5 654	5 820	7 279	7 657	7 752	9 221	8 390
Passivos financeiros	61 947	63 254	69 039	69 569	73 561	79 667	88 087	91 332	97 895	107 335
<i>Em percentagem do PIB</i>	68.4	64.6	64.9	60.9	60.2	61.6	65.0	66.2	68.4	73.0
Numerário e depósitos	11 610	12 240	12 996	12 933	14 069	15 186	15 931	16 627	16 460	16 822
Títulos excepto acções	43 686	44 604	47 786	48 025	49 963	55 645	62 867	65 294	70 568	81 131
Empréstimos	4 310	3 677	3 673	4 298	4 619	5 389	5 793	6 008	7 251	6 928
Acções e outras participações	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Unidades de Participação em 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
Outras reservas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros débitos e créditos	2 341	2 733	4 584	4 314	4 910	3 447	3 496	3 403	3 616	2 454
Créditos comerciais	31	19	27	25	20	17	3	3	0	0
Outras contas a receber	2 309	2 714	4 557	4 288	4 890	3 430	3 493	3 401	3 616	2 454
Activos financeiros líquidos	-24 699	-26 651	-35 021	-33 750	-36 550	-39 421	-46 843	-51 466	-58 959	-65 591
<i>Em percentagem do PIB</i>	-27.3	-27.2	-32.9	-29.6	-29.9	-30.5	-34.6	-37.3	-41.2	-44.6

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.19

DÍVIDA DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS POR INSTRUMENTOS E POR DETENTORES

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Classificação por instrumentos										
Moeda e depósitos	7 583	7 963	7 995	8 362	9 304	10 024	10 634	10 779	10 803	11 014
dos quais: Certificados de Aforro	7 340	7 699	7 681	8 014	8 921	9 639	10 171	10 293	10 214	10 394
Títulos de curto prazo	7 173	5 547	1 941	864	486	2 226	286	3 804	9 583	12 110
Obrigações	33 572	36 692	40 917	44 678	46 961	50 662	58 120	57 587	55 984	64 011
das quais: Obrigações do Tesouro - taxa fixa	13 786	19 009	22 449	31 672	33 677	40 142	49 604	51 115	51 472	60 556
Obrigações do Tesouro - rendimento variável (OTRV)	5 949	6 546	6 456	4 394	3 231	2 640	1 324	337	0	0
Empréstimos de curto prazo	443	299	301	413	461	681	337	454	1 456	933
Empréstimos de médio e longo prazo	5 488	4 463	4 333	4 340	4 517	4 771	5 834	5 810	5 954	6 002
Total	54 259	54 964	55 489	58 657	61 729	68 364	75 211	78 433	83 781	94 071
<i>Em percentagem do PIB</i>	<i>59.9</i>	<i>56.1</i>	<i>52.2</i>	<i>51.4</i>	<i>50.5</i>	<i>52.9</i>	<i>55.5</i>	<i>56.9</i>	<i>58.6</i>	<i>64.0</i>
<i>Por memória:</i>										
Depósitos das administrações públicas	7 107	7 476	8 696	8 937	8 260	6 453	8 026	6 666	6 483	7 406
Classificação por detentores										
Sectores internos	41 771	38 888	37 164	33 619	33 745	36 948	39 442	38 349	37 590	39 080
Banco de Portugal	965	794	177	373	15	22	29	24	28	32
Outras instituições financeiras monetárias	19 322	15 099	11 110	7 763	7 789	8 289	7 301	7 214	7 745	8 337
Outras instituições financeiras	9 740	11 380	11 624	9 703	7 822	6 306	5 850	5 328	4 076	3 264
Outros residentes	11 744	11 615	14 252	15 781	18 120	22 330	26 263	25 783	25 742	27 447
Não residentes	12 488	16 076	18 325	25 038	27 984	31 416	35 768	40 084	46 190	54 991
Total	54 259	54 964	55 489	58 657	61 729	68 364	75 211	78 433	83 781	94 071

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

Quadro A.7.20

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DO SECTOR FINANCEIRO

Valores consolidados

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variação líquida de activos financeiros	17 796	23 170	28 867	26 668	42 268	33 134	22 530	29 521	25 476	33 463
Em percentagem do PIB	19.7	23.7	27.1	23.4	34.6	25.6	16.6	21.4	17.8	22.8
Ouro monetário e DSE	16	17	1 016	-221	9	13	-145	-769	-584	-507
Moeda e depósitos	-1 859	5 525	-2 023	-1 874	4 348	-984	1 740	7 941	1 233	5 215
Títulos excluindo acções	6 861	1 098	2 974	-2 709	525	4 029	3 811	7 904	6 586	13 844
Créditos	10 902	15 208	21 939	26 648	29 225	25 106	16 105	13 691	14 795	12 921
Acções e outras participações	2 302	2 506	1 893	3 289	2 985	4 333	1 650	1 473	2 786	683
Acções e outras participações excluindo fundos de investimento	1 745	2 435	2 051	2 692	2 989	3 815	1 404	1 567	2 315	-284
Fundos de Investimento	557	71	-158	597	-4	518	246	-94	470	967
Reservas técnicas de seguros	49	129	55	13	26	79	-7	168	-213	123
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	49	129	55	13	26	79	-7	168	-213	123
Outras operações	-474	-1 312	3 011	1 522	5 149	559	-624	-887	872	1 184
Crédito comerciais	-63	28	8	90	-1	44	-62	15	58	161
Outras operações excluindo créditos comerciais	-410	-1 340	3 003	1 432	5 151	515	-562	-901	815	1 023
Variação líquida de passivos financeiros	17 875	22 530	27 942	26 140	41 130	33 467	23 708	29 373	27 303	34 017
Em percentagem do PIB	19.7	23.0	26.3	22.9	33.6	25.9	17.5	21.3	19.1	23.1
Moeda e depósitos	10 899	14 025	17 017	15 206	27 273	16 266	6 550	6 471	13 680	16 403
Títulos excluindo acções	1 268	-143	811	2 333	3 924	5 396	772	1 894	639	-4 143
Créditos	305	18	1 307	2 494	2 940	1 519	6 324	6 357	-1 312	3 489
Acções e outras participações	2 220	3 047	4 832	1 438	3 497	3 481	5 230	10 895	8 411	8 536
Acções e outras participações excluindo fundos de investimento	702	-478	1 846	1 533	3 834	1 987	4 105	8 189	6 994	5 713
Fundos de Investimento	1 518	3 525	2 986	-95	-337	1 494	1 124	2 707	1 418	2 822
Reservas técnicas de seguros	3 027	3 924	3 693	4 173	3 615	4 962	4 644	1 880	3 168	9 052
Seguros de vida e fundos de pensões	2 688	3 296	3 345	3 900	3 044	4 560	4 434	1 667	2 950	8 629
Outros seguros	340	629	348	273	571	402	210	213	219	423
Outras operações	155	1 659	282	496	-118	1 842	190	1 876	2 716	680
Crédito comerciais	143	-136	62	59	-80	154	419	-89	-580	119
Outras operações excluindo créditos comerciais	12	1 795	220	437	-38	1 688	-229	1 965	3 296	561
Poupança financeira ^(a)	-79	640	924	528	1 138	-334	-1 178	148	-1 827	-554
Em percentagem do PIB	-0.1	0.7	0.9	0.5	0.9	-0.3	-0.9	0.1	-1.3	-0.4
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)									677	
Em percentagem do PIB									0.5	

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).

Quadro A.7.21

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS SUB-SECTORES DO SECTOR FINANCEIRO (continua)

Valores consolidados

Em milhões de euros

	Banco Central		OIFM		OIFAF		Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Variação líquida de activos financeiros	-1 102	2 516	12 027	16 291	9 326	12 962	1 417	9 950
Em percentagem do PIB	-0.8	1.7	8.4	11.1	6.5	8.8	1.0	6.8
Ouro monetário e DSE	- 584	- 507	0	0	0	0	0	0
Moeda e depósitos	1 307	2 343	-5 447	3 309	840	2 334	- 28	730
Moeda	4	4	- 193	- 104	0	1	0	0
Depósitos transferíveis	865	517	-5 564	-1 409	394	1 318	- 456	280
Outros depósitos	437	1 822	309	4 821	446	1 015	427	451
Títulos excluindo acções	-1 816	662	5 240	5 066	167	1 786	2 701	6 242
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	-1 791	654	5 115	5 184	118	1 734	2 699	6 242
De curto prazo	-2 479	2 702	1 701	1 497	- 207	339	638	23
De médio e longo prazos	688	-2 048	3 413	3 686	325	1 395	2 060	6 219
Derivados financeiros	- 26	8	125	- 118	49	52	2	0
Créditos	- 12	9	9 850	9 217	6 175	7 423	20	- 5
De curto prazo	- 13	6	467	273	884	495	6	- 4
De médio e longo prazos	1	3	9 383	8 944	5 292	6 928	14	- 1
Acções e outras participações	0	0	1 144	441	1 736	953	- 249	421
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	0	786	- 97	1 572	630	- 505	- 228
Fundos de Investimento	0	0	358	537	163	323	256	650
Reservas técnicas de seguros	0	0	1	2	0	1	- 213	123
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	0	0	1	2	0	1	- 213	123
Outras operações	4	9	1 240	-1 742	407	466	- 813	2 438
Créditos comerciais	0	0	0	0	58	161	0	0
Outras operações excluindo créditos comerciais	4	9	1 240	-1 742	349	305	- 813	2 438

Quadro A.7.21

OPERAÇÕES FINANCEIRAS DOS SUB-SECTORES DO SECTOR FINANCEIRO (continuação)

Valores consolidados

Em milhões de euros

	Banco Central		OIFM		OIFAF		Sociedades de Seguros e Fundos de Pensões	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Variação líquida de passivos financeiros	-1 025	2 581	12 858	16 346	10 184	13 320	1 479	10 026
<i>Em percentagem do PIB</i>	-0.7	1.8	9.0	11.1	7.1	9.1	1.0	6.8
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	1 057	2 606	8 061	17 298	0	0	0	0
Moeda	- 371	22	0	0	0	0	0	0
Depósitos transferíveis	1 805	2 645	-2 683	7 119	0	0	0	0
Outros depósitos	- 377	- 61	10 744	10 179	0	0	0	0
Títulos excluindo acções	-1 054	0	135	-6 868	1 216	2 756	46	- 120
Títulos excluindo acções e derivados financeiros	-1 054	0	135	-6 868	1 211	2 764	0	0
De curto prazo	0	0	- 551	- 925	242	- 198	0	0
De médio e longo prazos	-1 054	0	686	-5 943	969	2 962	0	0
Derivados financeiros	0	0	0	0	5	- 8	46	- 120
Créditos	- 943	- 46	- 592	6 218	1 443	1 169	19	- 129
De curto prazo	0	0	0	0	1 219	- 212	19	- 71
De médio e longo prazos	- 943	- 46	- 592	6 218	224	1 381	0	- 58
Acções e outras participações	0	0	1 431	598	6 658	8 954	168	115
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	0	0	1 426	580	4 969	5 606	168	115
Fundos de Investimento	0	0	5	18	1 720	3 348	0	0
Reservas técnicas de seguros	0	0	2 546	- 238	- 187	- 2	811	9 294
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	2 546	- 238	- 180	- 2	584	8 869
Outros seguros	0	0	0	0	- 7	0	227	425
Outras operações	- 85	21	1 278	- 663	1 054	443	435	866
Créditos comerciais	0	0	0	0	5	80	- 585	39
Outras operações excluindo créditos comerciais	- 85	21	1 278	- 663	1 048	363	1 020	827
Poupança financeira ^(a)	- 76	- 65	- 830	- 55	- 858	- 358	- 62	- 76
<i>Em percentagem do PIB</i>	-0.1	0.0	-0.6	0.0	-0.6	-0.2	0.0	-0.1
Poupança financeira - valores ajustados ^(b)			1 674					
<i>Em percentagem do PIB</i>			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.7.22

ACTIVOS E PASSIVOS FINANCEIROS DAS SOCIEDADES FINANCEIRAS

Valores Consolidados, fim de período

Em milhões de euros

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activos financeiros	151 513	166 311	202 542	231 878	262 906	308 357	340 825	357 893	388 509	415 227	455 812
<i>Em percentagem do PIB</i>	178.0	183.8	206.9	217.9	230.2	252.2	263.6	264.3	281.7	290.3	310.0
Ouro monetário e DSE	4 675	4 714	4 378	5 078	5 691	5 773	6 215	6 291	5 565	4 855	5 924
Numerário e depósitos	22 681	22 065	29 874	35 404	32 850	39 386	39 050	38 348	43 996	45 008	51 804
Títulos excepto acções	50 520	56 851	58 293	62 108	62 107	66 263	69 857	72 580	79 765	87 570	103 787
Empréstimos	56 912	66 498	86 707	99 901	126 910	155 298	180 792	196 082	210 504	223 715	236 598
Acções e outras participações	9 285	12 123	16 513	21 139	25 216	30 037	32 881	31 795	36 648	43 286	45 359
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	8 325	10 918	15 169	19 949	23 668	28 307	30 616	29 361	34 378	40 570	41 628
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	959	1 205	1 345	1 190	1 548	1 730	2 266	2 434	2 270	2 716	3 731
Reservas técnicas de seguros	286	334	463	518	531	557	636	629	797	584	707
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outras reservas	286	334	463	518	531	557	636	629	797	584	707
Outros débitos e créditos	7 155	3 725	6 314	7 729	9 602	11 042	11 394	12 168	11 233	10 209	11 634
Créditos comerciais	184	121	149	157	247	223	267	206	233	290	451
Outras contas a receber	6 971	3 604	6 165	7 572	9 355	10 818	11 126	11 962	11 001	9 918	11 183
Passivos financeiros	159 749	175 243	212 101	245 149	276 668	325 305	355 457	368 025	399 973	427 687	474 289
<i>Em percentagem do PIB</i>	187.6	193.6	216.7	230.4	242.3	266.1	274.9	271.7	290.0	299.0	322.6
Numerário e depósitos	106 073	117 053	133 148	149 004	167 381	195 790	212 422	213 964	216 565	228 507	247 712
Títulos excepto acções	2 604	3 914	9 687	9 211	12 238	15 968	21 377	21 949	24 011	24 446	20 516
Empréstimos	1 352	1 665	1 564	2 243	4 641	7 544	10 253	16 584	23 480	22 643	26 271
Acções e outras participações	28 652	31 923	40 069	53 084	57 739	66 887	67 024	66 269	82 064	93 224	107 339
Acções e outras participações, excluindo Unidades de Participação	17 373	19 025	22 933	32 741	37 092	46 456	45 599	44 661	57 157	66 199	76 535
Unidades de Participação em Fundos de Investimento	11 280	12 898	17 136	20 344	20 648	20 431	21 425	21 608	24 907	27 025	30 805
Reservas técnicas de seguros	14 298	17 473	22 155	26 599	31 219	35 554	39 445	43 302	46 732	49 013	59 451
Seguros de vida e fundos de pensões	11 650	14 486	18 539	22 517	26 864	30 628	34 117	37 764	40 981	43 043	53 058
Outras reservas	2 648	2 987	3 616	4 082	4 355	4 926	5 328	5 538	5 751	5 970	6 393
Outros débitos e créditos	6 770	3 215	5 478	5 008	3 448	3 564	4 936	5 957	7 120	9 854	13 001
Créditos comerciais	457	600	464	526	585	384	538	957	884	304	423
Outras contas a receber	6 313	2 615	5 014	4 482	2 863	3 180	4 399	5 000	6 236	9 549	12 577
Activos financeiros líquidos	-8 236	-8 932	-9 560	-13 271	-13 762	-16 948	-14 632	-10 132	-11 464	-12 460	-18 477
<i>Em percentagem do PIB</i>	-9.7	-9.9	-9.8	-12.5	-12.1	-13.9	-11.3	-7.5	-8.3	-8.7	-12.6

Fonte: Banco de Portugal.

Quadro A.7.23

OPERAÇÕES FINANCEIRAS COM O SECTOR EXTERNO

Valores consolidados

Em milhões de euros

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Variação líquida de activos financeiros	10 125	19 811	19 535	17 695	36 694	35 475	23 958	35 280	25 539	28 348
<i>Em percentagem do PIB</i>	11.2	20.2	18.4	15.5	30.0	27.4	17.7	25.6	17.9	19.3
Ouro monetário e DSE	-16	-17	-1 016	221	-9	-13	145	769	584	507
Moeda e depósitos	5 196	9 556	11 376	4 835	22 052	15 029	5 301	5 450	10 048	9 011
Títulos excluindo acções	1 715	4 897	2 831	8 766	2 448	9 192	7 228	5 161	5 973	9 139
Créditos	83	1 024	1 834	1 867	4 031	6 594	6 302	8 236	-2 345	2 700
Acções e outras participações	2 559	3 695	3 894	985	7 243	4 988	4 851	15 407	10 371	7 553
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	2 586	3 711	3 895	985	7 337	5 038	4 782	15 345	10 163	7 406
Fundos de Investimento	-27	-16	-1	0	-93	-49	69	62	208	147
Reservas técnicas de seguros	8	15	11	9	17	8	4	8	7	14
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	8	15	11	9	17	8	4	8	7	14
Outras operações	579	640	607	1 012	912	-323	127	249	901	-577
Crédito comerciais	599	555	567	1 017	943	-371	170	220	878	-600
Outras operações excluindo créditos comerciais	-20	85	40	-5	-31	48	-43	30	23	24
Variação líquida de passivos financeiros	9 022	17 059	15 027	10 446	25 580	24 459	15 670	29 900	17 321	16 726
<i>Em percentagem do PIB</i>	10.0	17.4	14.1	9.1	20.9	18.9	11.6	21.7	12.1	11.4
Moeda e depósitos	-1 467	6 087	139	-2 880	8 591	3 366	4 390	8 518	2 156	3 000
Títulos excluindo acções	4 398	5 106	7 245	4 829	3 803	7 878	7 356	13 663	8 778	14 194
Créditos	2 798	1 740	3 197	2 104	3 356	5 911	5 062	-729	-1 975	-2 945
Acções e outras participações	1 245	2 290	4 050	4 769	9 118	7 710	-1 323	6 929	7 031	1 013
Acções e outras participações, excluindo fundos de investimento	523	2 171	4 244	4 210	9 120	7 002	-1 707	6 979	6 449	-571
Fundos de Investimento	722	119	-194	558	-2	708	384	-50	582	1 584
Reservas técnicas de seguros	49	129	55	13	26	79	-7	168	-213	123
Seguros de vida e fundos de pensões	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Outros seguros	49	129	55	13	26	79	-7	168	-213	123
Outras operações	2 000	1 708	341	1 611	687	-484	193	1 351	1 543	1 341
Crédito comerciais	227	679	96	546	967	-228	702	334	515	299
Outras operações excluindo créditos comerciais	1 773	1 028	245	1 065	-279	-257	-508	1 017	1 028	1 043
Poupança financeira ^(a)	1 103	2 752	4 508	7 250	11 114	11 016	8 287	5 380	8 219	11 622
<i>Em percentagem do PIB</i>	1.2	2.8	4.2	6.3	9.1	8.5	6.1	3.9	5.7	7.9

Fontes: INE e Banco de Portugal.

Nota: (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 à 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.



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 Depósito e o Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo

8.1.1. Aspectos Genéricos

Em 2005, 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, o 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;
- Autorização da constituição de instituições de crédito e sociedades financeiras e decisão sobre os elementos sujeitos a registo;
- 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.

Para além do exercício destas funções, destaca-se, em 2005, a preparação para a avaliação de Portugal ao abrigo do *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* do FMI, cuja primeira fase se realizou no final deste ano.

Este Programa visa diagnosticar potenciais vulnerabilidades do sector financeiro de países membros do Fundo Monetário Internacional (FMI), tendo-se tornado num instrumento preferencial para a execução da missão de monitorização do sistema financeiro por parte do FMI. O *FSAP* tem, assim, como principal objectivo contribuir para a promoção da estabilidade financeira a nível nacional e internacional, incentivando os países membros a realizarem auto-avaliações dos seus sistemas financeiros e a implementarem as melhores práticas de regulamentação e de supervisão. É dada particular importância à articulação entre a supervisão macro-económica e a do sector financeiro, sendo analisada a interacção entre as políticas e o enquadramento macro-económicos e os potenciais riscos sistémicos.

8.1.2. Enquadramento Regulamentar das Actividades das Instituições e das Funções de Supervisão

No decurso de 2005, o Banco de Portugal emitiu um conjunto de normas regulamentares 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. Algumas destas normas decorrem da transição para as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) – *International Accounting Standards/International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS)*. De entre as normas/orientações emitidas, merecem particular relevo as seguintes:

Avisos

- Definição do regime a que devem obedecer as instituições quanto à elaboração de demonstrações financeiras em base individual e em base consolidada de acordo com as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC), tal como adoptadas pelo Regulamento (CE) n.º 1606/2002, ou com as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA), definidas no presente instrumento regulamentar. Estabelecem-se, ainda, alguns regimes transitórios (cfr. Aviso n.º 1/2005, de 28 de Fevereiro, alterado pelo Aviso n.º 13/2005, de 16 de Janeiro de 2006, e Cartas Circulares n.ºs 13/2005/DSB, de 21 de Março, e 105/2005/DSB, de 22 de Setembro);
- Alteração do enquadramento regulamentar relativo aos fundos próprios e rácio de solvabilidade das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, na sequência da adopção das NIC e NCA (cfr. Aviso n.º 2/2005, de 28 de Fevereiro, que altera o Aviso n.º 12/92 e 1/93, e Aviso n.º 14/2005, de 16 de Janeiro de 2006);
- Redefinição do regime das provisões a constituir pelas instituições de crédito e sociedades financeiras, na sequência da adopção das NIC e NCA (cfr. Aviso n.º 3/2005, de 28 de Fevereiro, que altera o Aviso n.º 3/95, e Carta Circular n.º 140/2005/DSBDR, de 21 de Dezembro);
- Redefinição do regime da cobertura das responsabilidades com pensões de reforma e sobrevivência, na sequência da adopção das NIC e NCA (cfr. Aviso n.º 4/2005, de 28 de Fevereiro, e Aviso n.º 12/2005, de 16 de Janeiro de 2006, que alteram o Aviso n.º 12/2001; e Carta Circular n.º 143/2005/DSB, de 30 de Dezembro);
- Redefinição do regime de supervisão e controlo dos grandes riscos das instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, na sequência da adopção das NIC e NCA (cfr. Aviso n.º 5/2005, de 28 de Fevereiro, que altera o Aviso n.º 10/94);
- Adaptação da regulamentação relativa ao perímetro de consolidação para efeitos de supervisão prudencial, na sequência das alterações legislativas referentes à elaboração de contas consolidadas introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro, que transpõe a Directiva n.º 2003/51/CE (cfr. Aviso n.º 6/2005, de 28 de Fevereiro, que altera o Aviso n.º 8/94);
- Sujeição das sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, que sejam autorizadas a exercer a actividade de gestão discricionária e individualizada de carteiras, ao regime de supervisão em base individual e em base consolidada aplicável às empresas de investimento (cfr. Aviso n.º 8/2005, de 6 de Junho, que altera o Aviso n.º 7/96);
- Definição de procedimentos quanto à publicação das contas pelas instituições sujeitas à supervisão do Banco de Portugal, na sequência da adopção das NIC e NCA (cfr. Aviso n.º 9/2005, de 24 de Junho, que altera o Aviso n.º 6/2003).

Instruções

- Regulamentação do envolvimento e do “apoio implícito” em operações de titularização (cfr. Instrução n.º 1/2005, de 15 de Fevereiro, que revoga a Carta Circular n.º 34/2003/DSB);

- Redefinição do regime prudencial aplicável à gestão, individualizada ou colectiva, de patrimónios mobiliários e imobiliários (cfr. Instrução n.º 11/2005, de 15 de Abril);
- Prestação de informação pelas instituições de crédito sobre o impacto no cálculo de fundos próprios e de requisitos de fundos próprios, decorrentes da adopção das NIC e NCA (cfr. Instrução n.º 15/2005, de 4 de Maio e Carta Circular n.º 27/2005/DSB, de 4 de Maio);
- Definição de regras sobre o acompanhamento prudencial do risco de taxa de juro da actividade global (carteira bancária e de negociação) e sobre reporte de informação relativamente ao nível de exposição ao risco de taxa de juro da carteira bancária (cfr. Instrução n.º 19/2005, de 15 de Junho);
- Introdução de novos requisitos relativamente aos sistemas de controlo interno, designadamente no que diz respeito ao risco de *compliance*, à prevenção de operações relacionadas com o branqueamento de capitais e à auditoria interna (cfr. Instrução n.º 20/2005, de 15 de Junho, que altera a Instrução n.º 72/96, relativa ao sistema de controlo interno);
- Definição de procedimentos a tomar no processo de reconhecimento e acompanhamento de modelos internos que as instituições pretendam utilizar na determinação de requisitos de fundos próprios para cobertura dos riscos de mercado (cfr. Instrução n.º 22/2005, de 15 de Julho);
- Revisão das regras aplicáveis à prevenção da utilização do sistema financeiro português para efeitos de branqueamento de capitais (cfr. Instrução n.º 26/2005, de 21 de Julho, que revoga a Instrução n.º 8/2002);
- Determinação dos elementos de informação suplementar, referentes a 31/12/2004 e 31/12/2005, a fornecer ao Banco de Portugal pelas instituições que adoptem as NIC e NCA, por forma a dispor-se de informação comparável para a generalidade do sistema financeiro português (cfr. Instrução n.º 30/2005, de 15 de Novembro).

Cartas-Circulares

- Esclarecimento sobre a aplicação das regras contabilísticas, a observar no regime transitório para 2005, pelas instituições que têm de preparar demonstrações financeiras, em base consolidada e individual, ou apenas em base individual (cfr. Carta Circular n.º 13/2005/DSB, de 21 de Março, na sequência da publicação do Aviso n.º 1/2005, de 28 de Fevereiro);
- Actualização, no âmbito das medidas preventivas do branqueamento de capitais, da lista de países e territórios considerados “não cooperantes” pelo Grupo de Acção Financeira Internacional (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 (cfr. Cartas Circular n.º 20/2005/DSB, de 1 de Abril e n.º 133/2005/DSB, de 29 de Novembro);
- Comunicação de um conjunto de recomendações e princípios que as instituições de crédito e entidades equiparadas deverão ter em conta no âmbito da sua actividade internacional, designadamente ao nível da sua organização e definição do sistema de controlo interno (cfr. Carta Circular n.º 41/2005/DSB, de 1 de Junho);
- Comunicação de um conjunto de Princípios sobre o Planeamento de Contingências nas instituições de crédito e sociedades financeiras, por forma a garantir a existência de procedimentos que permitam assegurar a continuidade da actividade das instituições em situações de crise, quer de natureza operacional, quer de natureza financeira (cfr. Carta Circular n.º 100/2005/DSB, de 26 de Agosto);

Foram, igualmente, adoptadas medidas que visam, mais particularmente, o reforço da transparência e a protecção dos consumidores, de que se enumeram as seguintes:

- Esclarecimentos sobre a informação pré-contratual a prestar pelas instituições, no âmbito de pedidos de financiamento para aquisição de bens ou serviços, encaminhados pelos respectivos fornecedores (cfr. Carta Circular n.º 19/2005/DSB, de 24 de Março);
- Divulgação de um conjunto de informações relacionadas com a obrigatoriedade da existência e disponibilização de livro de reclamações nas instituições de crédito a partir de Janeiro de 2006, (cfr. Carta Circular n.º 139/2005/DSB, de 20 de Dezembro, decorrente da entrada em vigor do Decreto Lei n.º 156/2005);

Em 2005, o Banco de Portugal participou na elaboração do Decreto-Lei n.º 35/2005, de 17 de Fevereiro de 2005, 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 seguro, e que consagra o âmbito de aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade, nos termos do Regulamento (CE) n.º 1606/2002, do Parlamento Europeu e do Conselho.

O Banco colaborou, igualmente, na finalização dos projectos de diplomas legislativos referentes à transposição para o ordenamento jurídico interno das seguintes Directivas Comunitárias: 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; Directiva 2001/24/CE do PE e do Conselho, de 4 de Abril de 2001, relativa ao saneamento e liquidação das instituições de crédito. Entretanto, encontram-se também a decorrer os trabalhos de transposição da 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), em conjunto com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários.

O Banco tem vindo ainda 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.

Finalmente, destaca-se, em 2005, a aprovação a nível da União Europeia do novo regime de adequação de fundos próprios, que incorpora, genericamente, o novo Acordo de Capital (Basileia II). As duas Directivas que incluem os novos requisitos de adequação de fundos próprios no que diz respeito às instituições de crédito e às empresas de investimento (por via da reformulação da Directiva Bancária Codificada, Directiva 2000/12/CE, e da Directiva relativa à Adequação de Fundos Próprios, Directiva 93/6/CEE) aguardam ainda a publicação no Jornal Oficial das Comunidades. Sobre a sua aplicação, encontram-se definidos dois marcos temporais: 1 de Janeiro de 2007, para a generalidade dos métodos previstos (riscos de crédito e operacional), e 1 de Janeiro de 2008, para os abordagens/métodos internos mais avançados (*IRB Advanced*, para risco de crédito, e Métodos de Medição Avançada, para risco operacional).

De modo simplificado, o novo regime visa (i) assegurar maior sensibilidade dos requisitos de capital ao risco; (ii) alargar o regime de adequação de fundos próprios, não o limitando à fixação de rácios regulamentares mínimos, de modo a reconhecer relevância à actuação das autoridades de supervisão e à disciplina de mercado; e (iii) difundir as “melhores práticas” no sistema financeiro, desenvolvendo um conjunto de incentivos que premeie a capacidade das instituições em mensurar e gerir o risco. A sua estrutura encontra-se repartida por três pilares, isto é, determinação dos requisitos mínimos de fundos próprios para cobertura dos riscos de crédito, de mercado e operacional (“Pilar 1”), convergência das políticas e práticas de supervisão e controlo de riscos não

cobertos pelo Pilar 1 (“Pilar 2”) e prestação de informação ao mercado e ao público em geral, de modo a assegurar maior transparência sobre a situação financeira e a solvabilidade das instituições (“Pilar 3”).

8.1.3. Actividades de Supervisão

8.1.3.1. Evolução do Universo das Instituições

Em 2005, acentuou-se a tendência já verificada nos anos anteriores de diminuição do número de instituições de crédito e de sociedades financeiras registadas (351 em 31 de Dezembro de 2005, contra 375 em 31 de Dezembro de 2004 e 390 em 31 de Dezembro de 2003), tendo esta redução ocorrido de forma quase repartida entre as instituições de crédito e as sociedades financeiras (*vide* Quadros I, II e III).

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 excepção da recepção de depósitos. Durante o ano de 2005, verificou-se o registo de cinco novas instituições deste tipo, as quais já superam em número o conjunto formado pelas instituições de crédito especializadas (sociedades de locação financeira, sociedades de *factoring*, sociedades financeiras para aquisições a crédito e sociedades de garantia mútua).

Por outro lado, continuou a assistir-se ao processo de racionalização de meios materiais e humanos por parte dos grupos bancários, tendo-se verificado, durante o ano de 2005, o cancelamento do registo de sete bancos, das quais cinco por incorporação noutras entidades do grupo. De referir que dos sessenta e um bancos existentes no final de 2005 (menos sete do que no final de 2004), mais de um terço são sucursais de bancos sediados em outros Estados Membros da União Europeia.

Numa análise mais pormenorizada, verificou-se, no que se refere às instituições de crédito, o registo de seis novas instituições – cinco instituições financeiras de crédito e uma sucursal de instituição de crédito não bancária, com sede na UE. Das cinco novas instituições financeiras de crédito, duas resultaram da transformação de sociedades já registadas no Banco de Portugal, uma da transformação de uma sociedade anteriormente não sujeita a registo e duas corresponderam à constituição de novas instituições. Em contrapartida, registou-se o cancelamento do registo de dezassete instituições: duas sucursais de instituições de crédito estrangeiras (bancos), cinco bancos por fusão em outras instituições (quatro em bancos e um numa sociedade financeira), sete caixas de crédito agrícola mútuo e três instituições de crédito especializadas (duas sociedades de locação financeira e uma sociedade de *factoring*), sendo que estas três últimas sociedades foram integradas numa sociedade gestora de participações sociais que se transformou em instituição financeira de crédito.

Relativamente às sociedades financeiras, registou-se o decréscimo, em termos líquidos, de treze instituições, resultado do registo de três novas instituições e do cancelamento do registo de dezasseis sociedades financeiras. Para o número de cancelamentos verificados, contribuíram a dissolução de uma sociedade administradora de compras em grupo, a fusão por incorporação de três sociedades financeiras de corretagem em bancos 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. Com efeito, 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. Assim, neste domínio registou-se em 2005 o cancelamento da actividade de três sociedades gestoras de fundos de investimento imobiliário (uma por dissolução e duas por incorporação em sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário) e de seis sociedades gestoras de patrimónios (duas por cessação de actividade, três por incorporação em sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário e uma por transformação em sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário). O cancelamento dos registos das restantes três sociedades financeiras respeitou a uma sociedade gestora ou emitente de cartões de crédito que se transformou em instituição financeira de crédito e a duas agências de câmbios.

No domínio dos novos registos de sociedades financeiras, verificou-se a constituição de duas sociedades gestoras de fundos de investimento (uma de fundos mobiliários e outra de imobiliários), uma das quais por transformação do objecto social de uma sociedade gestora de patrimónios, bem como o registo de uma nova sociedade gestora de patrimónios.

Em 2005, observou-se, ainda, o aumento do número de escritórios de representação de instituições de crédito e de sociedades financeiras sediadas no estrangeiro (mais dois). Ao invés, as sociedades gestoras de participações sociais registaram nova diminuição do seu número, em três unidades, em virtude de apenas se terem efectuado quatro novos registos, o que foi insuficiente para compensar o cancelamento do registo de sete sociedades: uma por transformação em instituição financeira de crédito, uma por dissolução, duas por incorporação noutras sociedades gestoras de participações sociais e três por deixarem de estar abrangidas pelo artigo 117º do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras.

Finalmente, foram efectuados vinte e seis 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 cinco registos cancelados. Por origem geográfica, oito destes registos respeitaram a instituições de crédito austríacas, três a instituições de crédito alemãs, três a instituições de crédito francesas e os restantes doze a instituições de crédito de Chipre, Espanha, Holanda, Hungria, Irlanda, Islândia, Itália, Reino Unido e Suécia.

8.1.3.2. Acompanhamento das Instituições e Grupos Financeiros

Em 2005, 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 em 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, 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 Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.

A análise dos relatórios anuais de controlo interno permitiu, ainda, proceder a uma avaliação de natureza mais qualitativa, nomeadamente no que se refere às políticas de gestão de risco e aos procedimentos de controlo instituídos.

No domínio da execução da programação prevista para 2005, foram realizadas vinte e oito inspecções abrangendo, designadamente, 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, catorze foram realizadas a bancos, seis a outros tipos de instituições de crédito (em particular, caixas de crédito agrícola mútuo, caixas económicas, instituições financeiras de crédito, sociedades de *factoring* e sociedades de investimento), sete a sociedades financeiras (designadamente, sociedades financeiras de corretagem, sociedades gestoras de fundos de investimento, sociedades gestoras de patrimónios e agências de câmbios) e uma a sociedades gestoras de participações sociais.

Para além das inspecções de carácter global (9), foram igualmente realizadas acções que incidiram sobre aspectos específicos, como sejam: solvabilidade, liquidez, grandes riscos, carteiras de crédito em geral e crédito à habitação em particular, políticas de acompanhamento e de recuperação de créditos, operações de titularização, processos de utilização de *ratings* internos, carteiras de títulos, risco de taxa de juro, operações com instrumentos financeiros e contas extra-patrimoniais, carteiras de negociação e de cobertura, procedimentos de controlo interno, em particular no domínio da prevenção de branqueamento de capitais.

No decurso de 2005, efectuaram-se ainda 4 acções inspectivas a entidades suspeitas de exercerem actividade não autorizada.

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 empreender, e no final, para análise das conclusões preliminares. O relatório final, sintetizando as principais conclusões da inspecção, é enviado às instituições para comentário e eventual adopção de medidas correctivas, cuja implementação é objecto de acompanhamento subsequente.

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 2005, 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;
 - Esclarecimentos de natureza prudencial e contabilística;
 - Emissão de pareceres para o Ministério das Finanças e Ministério da Justiça, designadamente sobre a actividade de organismos internacionais e sobre projectos de diplomas, e participação em grupos de trabalho conjuntos sobre assuntos específicos;
 - 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) – Revisão da regulamentação de natureza prudencial dada a necessidade de estabelecer “filtros prudenciais”, na sequência da adopção das “normas internacionais de contabilidade” e das “normas de contabilidade ajustadas” (regulamentação sobre fundos próprios, rácio de solvabilidade, provisões, limites de grandes riscos, cobertura de responsabilidades por pensões de reforma e de sobrevivência e perímetro de consolidação para efeitos de supervisão prudencial); Preparação de instrumentos regulamentares, de natureza contabilística, designadamente sobre o âmbito de aplicação das NIC/ /NCA, o conceito de crédito vencido e de imparidade, o regime contabilístico a adoptar em 2005;
 - Implementação de Basileia II / *Capital Requirements Directive* – Constituição de um grupo de trabalho com a Associação Portuguesa de Bancos para debater a implementação de matérias relacionadas com o novo regime de adequação de fundos próprios. Estudo do estabelecimento de um regime prudencial sobre o risco de taxa de juro da carteira bancária; Definição do plano de trabalho da fase informal do processo de aprovação de modelos;
 - Novo exercício de observação dos níveis de capitalização dos conglomerados financeiros nacionais (em conjunto com o Instituto de Seguros de Portugal e com a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, cfr. CNSF).

Salienta-se, ainda, a definição conceptual de um modelo de avaliação de riscos das instituições financeiras, para aplicação pelo Banco de Portugal no exercício das suas competências em matéria

de supervisão: caracterização do “Modelo de Avaliação de Risco”, com definição dos seus objectivos, estrutura, metodologias e processos de aplicação.

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 2005, deram entrada 1242 reclamações, apresentadas fundamentalmente por clientes das instituições supervisionadas, tendo sido concluídos 1257 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 21 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 incumprimento do dever de prestação de informação ao Banco de Portugal; o incumprimento de regras de conduta e acumulação de cargos e insuficiência de fundos próprios; o incumprimento de regras contidas nos regimes jurídicos especiais que regulam a actividade de diversas sociedades financeiras; o exercício de actividade não autorizada; a violação do dever de informação imposto pela Lei nº 5/2002; a violação do disposto na legislação preventiva da utilização do sistema financeiro para o branqueamento de capitais.

Apresenta-se, no seguinte quadro, a informação relevante para 2005, relativamente aos processos objecto de decisão:

PROCESSOS DECIDIDOS	ARGUIDOS CONDENADOS	RECURSOS
10	13 pessoas singulares	8
	2 instituições de crédito	1
	4 sociedades financeiras	1

INFRACÇÕES PRATICADAS

- Violação das regras de identificação de “participantes qualificados”;
- Exercício de funções de administração antes do registo no Banco de Portugal;
- Omissão de informações devidas ao Banco de Portugal no prazo estabelecido;
- Violação do disposto na legislação preventiva da utilização do sistema financeiro para o branqueamento de capitais, no que respeita à identificação de clientes;
- Crédito a membros dos órgãos sociais;
- Incumprimento de normas prudenciais – rácios do imobilizado e solvabilidade;
- Violação do disposto no Capítulo II da Lei nº 5/2002, de 11 de Janeiro.

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 pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), de que são membros o Banco de Portugal, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Instituto de Seguros de Portugal. De acordo com as competências que lhe estão atribuídas, foram tratados diversos temas de interesse comum para as autoridades de supervisão, designadamente: (i) supervisão de conglomerados financeiros – novos exercícios de avaliação dos níveis de capitalização e coordenação dos trabalhos de transposição da Directiva comunitária; (ii) aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade às entidades do sector financeiro; (iii) acompanhamento de propostas de Directivas comunitárias de carácter horizontal e/ou da respectiva transposição, em particular da proposta de Directiva relativa à revisão legal das contas individuais e consolidadas (Modelo de sistema público de *Oversight* dos Revisores Oficiais de Contas e das Sociedades de Revisores Oficiais de Contas); (iv) preparação do *Financial Sector Assessment Program (FSAP)* do FMI – coordenação de trabalhos entre autoridades e análise de questões regulamentares de carácter transversal. Relativamente a alguns destes temas, foram criados grupos de trabalho para aprofundar diversos aspectos e apresentar propostas a submeter à apreciação do CNSF.

Destaca-se, ainda, o estabelecimento de Memorando de Acordo entre o Banco de Portugal e o Instituto de Seguros de Portugal relativo à cooperação entre as duas autoridades em matéria de supervisão.

Ainda no contexto da cooperação com outras autoridades a nível nacional, assinala-se também a participação nos trabalhos preparatórios da avaliação do sistema português de prevenção e repressão do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, avaliação que irá ocorrer em 2006, no âmbito da terceira ronda de avaliações mútuas do Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI).

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. 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 normas internacionais de contabilidade, a supervisão complementar dos conglomerados financeiros, e a revisão do regime do crédito ao consumo – e, por outro lado, os temas versando matérias de interesse particular para as autoridades de supervisão, como sejam a análise macroprudencial, os desenvolvimentos estruturais dos sistemas bancários europeus e a estabilidade financeira, o reforço da cooperação entre autoridades em matéria de gestão de crises e a convergência das práticas de supervisão. Salienta-se, neste âmbito, a publicação, em 2005, pelo Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS), dos seguintes documentos orientadores: *CEBS Guidelines on Supervisory Disclosure* e *CEBS Guidelines on Financial Reporting*, bem como a preparação dos emitidos em Janeiro de 2006: *CEBS Guidelines on Common Reporting*, *CEBS Guidelines on the Recognition of External Credit Assessment Institutions*, *CEBS Guidelines on Supervisory Cooperation for Cross-border Banking and Investment Firm Groups*, *CEBS Guidelines on Supervisory Review Process*.

8.1.7. Fundo de Garantia de Depósitos

No final de 2005, participavam no Fundo de Garantia de Depósitos 49 instituições de crédito autorizadas a receber depósitos, das quais, 39 bancos, 5 caixas económicas e 5 caixas de crédito agrícola mútuo.

Em relação a 31 de Dezembro de 2004, havia menos um banco participante do Fundo, movimento que é justificado pela fusão por incorporação noutra instituição de crédito.

As contribuições anuais, devidas pelas instituições participantes ascenderam, no exercício de 2005, a 41 milhões de euros, dos quais, 28 milhões de euros pagos em dinheiro, e os restantes 13 milhões substituídos pela assunção de compromissos irrevogáveis de pagamento, caucionados por títulos para o efeito elegíveis.

Em 31 de Dezembro de 2005, os recursos financeiros do Fundo atingiam 1 171 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 53 milhões de euros em relação à data homóloga do ano anterior. Estima-se que o volume de depósitos abrangidos pelo regime de garantia se tenha mantido, naquela data, ao mesmo nível do ano anterior, ou seja, cerca de 115 mil milhões de euros.

O resultado líquido do exercício de 2005 elevou-se a 11 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, ganhos com vendas e valorizações de títulos. Comparativamente ao exercício de 2004, o resultado líquido apurado para o exercício de 2005 apresenta uma quebra de 7 milhões de euros, que se deve às baixas taxas de juro de curto prazo observadas no mercado para aplicações em dívida pública de curto prazo da zona euro.

GRAU DE COBERTURA DOS DEPÓSITOS ABRANGIDOS PELA GARANTIA		Milhares de EUROS		
	31.12.2002	31.12.2003	31.12.2004	
Recursos do Fundo	928	1 047	1 118	
Depósitos abrangidos pela garantia	109 939	111 270	111 671	
<i>Ratios</i>	0,84%	0,94%	1,00%	

A relação entre os recursos próprios do Fundo de Garantia de Depósitos e os depósitos abrangidos pela garantia subiu de 0,94% para 1%, entre Dezembro de 2003 e 31 de Dezembro de 2004. Estima-se que em 31.12.2005 aquela relação apresente igualmente um ligeiro crescimento.

A taxa contributiva de base para o ano de 2005 foi fixada em 0,0375%, tendo a taxa contributiva efectiva ponderada, paga em dinheiro, de cada instituição de crédito, determinada em função do respectivo *ratio* de adequação de capital, variado entre 0,03% e 0,045% 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 33% do montante das contribuições apuradas.

No domínio regulamentar foi publicado o Aviso do Banco de Portugal nº 7/2005, publicado no D.R., I Série B, de 6 de Junho de 2005, que alterou a redacção do nº 3º do Aviso do Banco de Portugal nº 11/94, tendo fixado até ao máximo de 0,2% a taxa das contribuições anuais para o Fundo. Foram também publicados no Boletim Oficial do Banco de Portugal as Instruções nºs. 27/2005 e 28/2005, que fixaram em 0,03% e 15% respectivamente, a taxa contributiva de base e o limite de compromisso irrevogável de pagamento para 2006.

8.1.8. Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo

O Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo (FGCAM), criado pelo Decreto-Lei nº 182/87, de 21 de Abril, tem como missão garantir o reembolso de depósitos constituídos na Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo (Caixa Central) e nas Caixas de Crédito Agrícola Mútuo (CCAM) participantes no Sistema Integrado do Crédito Agrícola Mútuo (SICAM) – entidades que entregam anualmente ao FGCAM uma contribuição 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.

Em 31 de Dezembro de 2005 participavam no FGCAM 113 instituições de crédito agrícola, menos 7 do que em igual momento do ano anterior (resultado de processos de fusão), que entregaram, no exercício de 2005, contribuições no valor de 13,7 milhões de euros. Em 31 de Dezembro de 2005 os recursos próprios do FGCAM ascendiam a 209,5 milhões de euros, representando um acréscimo de 12,8 milhões de euros relativamente ao valor registado em Dezembro de 2004. As aplicações para Garantia de Depósitos constituídos nas Caixas do SICAM (nos termos e para os efeitos do art. 11º do DL 345/98) eram de 40 milhões de euros, mais 4 milhões de euros do que no final do ano 2004, e representavam 19% do valor do activo bruto do FGCAM e cerca de 0,50% do volume de depósitos abrangidos pelo regime de garantia que, em 31 de Dezembro de 2005, se estimava em 8 000 milhões de euros. O saldo das aplicações livres, valor susceptível de ser utilizado no financiamento das operações de assistência financeira ao SICAM, era de 15,2 milhões de euros no final do ano.

No âmbito do seu objecto, o FGCAM tem concedido empréstimos e subsídios, quer à Caixa Central, quer às CCAM, e subsídios à FENACAM e, no exercício de 2005, prosseguiu as acções de acompanhamento e assistência financeira ao SICAM, dando continuidade à política seguida nos anos anteriores.

Até 31 de Dezembro de 2005, o FGCAM concedeu ao SICAM 212,7 milhões de euros de empréstimos, dos quais 58,9 milhões de euros já reembolsados por 20 CCAM (sendo 5,2 milhões correspondentes a reembolsos verificados no ano 2005), estando em vigor, nessa data, contratos de assistência envolvendo empréstimos concedidos pelo FGCAM no valor de 153,84 milhões de euros (dos quais 3 contratos, no montante de 29 milhões de euros, concedidos no ano 2005), valor que é superior em 18% ao registado em 31 de Dezembro de 2004.

Quadro I

INSTITUIÇÕES REGISTRADAS EM 31/12/2005

	Nº de instituições	
	2005	2004
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo	61	68
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros	22	24
Sucursais de bancos de Países Terceiros	1	1
Caixas económicas ⁽¹⁾	8	8
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽²⁾	121	128
Instituições financeiras de crédito	15	10
Sociedades de investimento ⁽³⁾	3	3
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>)	4	6
Sociedades de <i>factoring</i>	3	4
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	4	4
Sociedades de Garantia Mútua	3	3
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	13	12
Sub-total	235	246
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem	4	7
Sociedades corretoras ⁽⁴⁾	10	10
Sociedades mediadoras de mercados monetários ou de câmbios	1	1
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁵⁾	44	45
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	2	3
Sociedades gestoras de patrimónios	17	22
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽⁶⁾	12	13
Agências de câmbios	20	22
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos	4	4
Outras sociedades	2	2
Sub-total	116	129
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	30	28
Sociedades gestoras de participações sociais	49	52
Total	430	455
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	361	340

(1) Das quais, em 31 de Dezembro de 2005, três se encontravam em processo de liquidação.

(2) Das quais, em 31 de Dezembro de 2005, duas se encontravam em processo de liquidação.

(3) Das quais, em 31 de Dezembro de 2005, uma se encontrava em processo de liquidação.

(4) Das quais, em 31 de Dezembro de 2005, duas se encontravam em processo de liquidação.

(5) Das quais, em 31 de Dezembro de 2005, uma se encontrava em processo de liquidação.

(6) Das quais, em 31 de Dezembro de 2005, oito se encontravam em processo de liquidação.

(*) Espaço Económico Europeu

Quadro II

REGISTOS EFECTUADOS EM 2005 | NOVAS INSTITUIÇÕES

	Nº de instituições	
	2005	2004
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo	-	2
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros	-	-
Sucursais de bancos de Países Terceiros	-	-
Caixas económicas	-	-
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo	-	-
Instituições financeiras de crédito ⁽¹⁾	5	7
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	-	-
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	1	-
Sub-total	6	9
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem	-	-
Sociedades corretoras	-	-
Sociedades mediadoras de mercados monetário ou de câmbios	-	-
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽²⁾	2	1
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito	-	-
Sociedades gestoras de patrimónios	1	1
Sociedades administradoras de compras em grupo	-	-
Agências de câmbios	-	2
Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos	-	1
Outras sociedades	-	-
Sub-total	3	5
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	4	2
Sociedades gestoras de participações sociais	4	-
Total	17	16
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	26	28

(1) Dos quais, um por transformação de uma sociedade gestora de participações sociais, um por transformação de uma sociedade gestora ou emitente de cartões de crédito e um por transformação de uma sociedade não sujeita a registo especial.

(2) Dos quais, um por transformação de uma sociedade gestora de patrimónios.

(*) Espaço Económico Europeu

Quadro III

CANCELAMENTOS EFECTUADOS EM 2005

	Nº de instituições	
	2005	2004
Instituições de crédito		
Bancos, incluindo ⁽¹⁾	7	2
Sucursais de bancos de outros Estados-Membros ⁽²⁾	2	-
Sucursais de bancos de Países Terceiros	-	-
Caixas económicas	-	-
Caixa Central e Caixas de crédito agrícola mútuo ⁽³⁾	7	-
Instituições financeiras de crédito	-	-
Sociedades de investimento	-	-
Sociedades de locação financeira (<i>leasing</i>) ⁽⁴⁾	2	6
Sociedades de <i>factoring</i> ⁽⁵⁾	1	2
Sociedades financeiras para aquisições a crédito	-	6
Sociedades de Garantia Mútua	-	-
Sucursais de outras instituições de crédito estrangeiras	-	1
Sub-total	17	17
Sociedades financeiras		
Sociedades financeiras de corretagem ⁽⁶⁾	3	-
Sociedades corretoras	-	1
Sociedades mediadoras de mercados monetário ou de câmbios	-	-
Sociedades gestoras de fundos de investimento ⁽⁷⁾	3	3
Sociedades gestoras ou emitentes de cartões de crédito ⁽⁸⁾	1	-
Sociedades gestoras de patrimónios ⁽⁹⁾	6	3
Sociedades administradoras de compras em grupo ⁽¹⁰⁾	1	4
Agências de câmbios ⁽¹¹⁾	2	1
Sociedades gestoras de fundo de titularização de créditos	-	-
Outras sociedades	-	-
Sub-total	16	12
Escritórios de representação de instituições de crédito e sociedades financeiras sediadas no estrangeiro	2	1
Sociedades gestoras de participações sociais⁽¹²⁾	7	8
Total	42	38
Instituições de crédito sediadas em Estados do EEE^(*), em regime de prestação de serviços	5	6

(1) Dos quais, quatro bancos portugueses por incorporação noutras bancos e um banco português por incorporação numa sociedade financeira de corretagem.

(2) Um dos cancelamentos por encerramento da actividade em Portugal e o outro mantendo a instituição actividade em Portugal em regime de Livre Prestação de Serviços.

(3) Seis dos cancelamentos por incorporação noutras caixas de crédito agrícola mútuo e um por dissolução.

(4) Ambos por incorporação numa sociedade gestora de participações sociais.

(5) Por incorporação numa sociedade gestora de participações sociais.

(6) Todos por incorporação em 3 bancos.

(7) Um dos cancelamentos por dissolução e os restantes por incorporação em duas sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário.

(8) Por transformação em instituição financeira de crédito.

(9) Três dos cancelamentos por incorporação em 3 sociedades gestoras de fundos de investimento mobiliário, dois por dissolução e um por transformação em sociedade gestora de fundos de investimento mobiliário.

(10) Por caducidade.

(11) Um por dissolução e outro por revogação da autorização.

(12) Um dos cancelamentos por transformação em instituição financeira de crédito, dois por incorporação noutras sociedades gestoras de participações sociais, um por dissolução e três por deixarem de estar abrangidas pelo artigo 117º do RGICSF.

(*) Espaço Económico Europeu

8.2. Emissão Monetária

8.2.1. Emissão de Notas

A circulação do euro regista o comportamento próprio de uma moeda de utilização comum num espaço económico alargado, caracterizado pela existência de movimentos de transferência, contínua e em larga escala, de quantitativos de notas de uns países para outros, em resultado, nomeadamente, de fenómenos relacionados com o turismo, com a actividade comercial e, em última instância, com a livre movimentação de pessoas no espaço da União Económica e Monetária.

Tal realidade impede que os bancos centrais nacionais do Eurosistema possam determinar a circulação real nos respectivos países – apenas podem contabilizar as notas em circulação que colocam e recebem através do sistema bancário - ao contrário do que acontecia na vigência das moedas nacionais.

Neste quadro, apenas a circulação do conjunto dos países que integram a área do euro pode ser tomada como um indicador inteiramente válido para avaliação do comportamento do agregado relativo à emissão monetária, reconhecendo-se, não obstante, que cerca de 10 a 20%, em termos de valor, de todo o numerário colocado em circulação pelos bancos centrais nacionais da área do euro poderá estar a ser utilizado fora deste espaço, o que decorre do facto do euro ser uma divisa estável e com elevada aceitação internacional.

Apesar da informação relativa às notas colocadas em circulação por cada banco central nacional ter deixado de constituir uma medida fiável para determinação da quantidade e do valor das notas que circulam em cada país¹, o facto é que a análise do comportamento deste indicador merece ainda alguma atenção, na medida em que permite identificar os comportamentos e as tendências nacionais em termos de utilização do numerário enquanto meio de pagamento.

Atente-se, como dado de referência, que a rubrica do balanço do Banco de Portugal “Notas em Circulação” registava, no final de 2005, o valor de 12,839 milhões de euros², representativos da dotação teórica de notas de euro em circulação que corresponde a Portugal na totalidade da circulação da área do euro. Efectivamente, as responsabilidades pela emissão do valor total das notas de euro em circulação na zona euro são repartidas de acordo com a “tabela de repartição de notas de banco”, a qual atribui 8% desse total ao Banco Central Europeu, sendo os restantes 92% distribuídos pelos diversos bancos centrais nacionais, em função da “tabela de repartição da subscrição do capital do Banco Central Europeu”.

O valor das notas colocadas efectivamente em circulação pelo Banco de Portugal³ situava-se, no final do ano, em 5,024 milhões de euros o que, relativamente ao valor registado em 2004 (5,002 milhões de euros), representa um acréscimo de 0,4%, traduzindo um crescimento de 22 milhões de euros em valor absoluto.

(1) 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.

(2) Este valor reflecte um acréscimo de 12.8% face ao valor do balanço de 2004, que se fixou em 11,386 milhões de euros. Assinale-se que, no mesmo período, o crescimento efectivo da circulação para o conjunto de países que integram a área do euro se situou precisamente nos 12.8%.

(3) O valor das notas colocadas em circulação obtém-se deduzindo ao valor total das notas emitidas pelo Banco de Portugal desde a introdução do euro o valor das notas emitidas ainda na sua posse (Emissão – Existências de notas emitidas). O total de notas emitidas ascendia, no final de 2005, a 9,646 milhões de euros, situando-se as existências de notas emitidas na posse do Banco em 4,622 milhões de euros.

EVOLUÇÃO DAS NOTAS COLOCADAS EM CIRCULAÇÃO | 2004 - 2005

U: 10⁶ notas 10⁶ EUR

Denominação (€)	2004			2005			Δ 2004-2005	
	Qtd.	Valor	Peso (valor)%	Qtd.	Valor	Peso (valor)%	Qtd.	Valor
500	0,12	60	1,2	0,55	276	5,5	0,43	216
200	-0,50	-99	-2,0	-0,74	-148	-2,9	-0,24	-49
100	1,79	179	3,6	-1,06	-106	-2,1	-2,85	-285
50	16,60	830	16,6	4,46	223	4,4	-12,14	-607
20	148,60	2 972	59,4	179,15	3 583	71,3	30,55	611
10	68,09	681	13,6	79,04	790	15,7	10,95	109
5	75,90	379	7,6	81,05	405	8,1	5,16	26
Total	310,60	5 002	100,0	342,46	5 024	100,0	31,86	22

Como se pode observar pelo quadro, a estrutura de utilização de numerário em Portugal assenta fundamentalmente em baixas denominações, assumindo as notas de 5, 10 e 20 euros, no seu conjunto, uma predominância quase total na circulação (95,1% em valor; 99,1% em quantidade).

Estes percentuais traduzem, inclusive, um reforço da importância daquelas três denominações no total das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal, relativamente às restantes, quando comparados com os percentuais verificados nos anos anteriores. Esta tendência acentuou-se particularmente no caso da nota de 20 euros (cujo peso, em valor, passou de 59,4% em 2004, para 71,3% em 2005).

Confirmando a linha de evolução verificada desde a introdução do euro, a denominação de 20 euros assume-se, cada vez mais, como a denominação-padrão em termos de pagamentos com numerário em Portugal, contrariamente ao que se verifica para o conjunto dos países da área do euro, relativamente ao qual a nota de 50 euros detém a primazia em termos de quantidade de notas em circulação (35% do total), repartindo, no entanto, essa posição com a nota de 500 euros, quando se considera o valor das notas em circulação (32,8% para a nota de 500 euros, 32,1% para a nota de 50 euros).

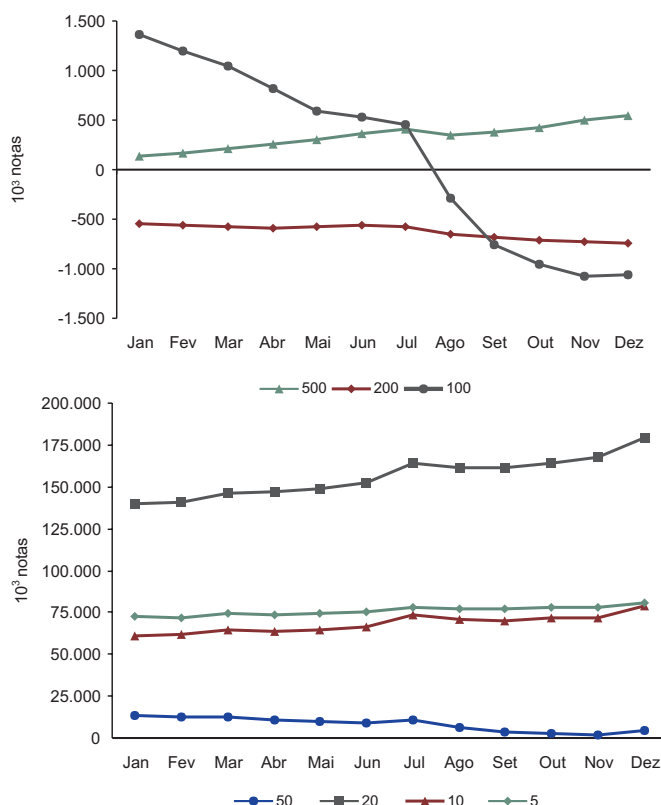
A estrutura das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal é resultado directo, entre outros, dos seguintes factores: práticas e hábitos de pagamento com numerário, associadas ao sistema de preços vigente no nosso país; políticas de distribuição de numerário adoptadas pelo sistema bancário, nomeadamente através da rede Multibanco; desenvolvimento económico e social do país; e peso/evolução da economia informal.

O valor médio das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal atingiu, no final de 2005, o resultado mais baixo dos últimos sete anos, situando-se em 14,67 euros, menos 1,43 euros que em 2004. Este resultado deve-se, naturalmente, ao maior incremento registado na procura das denominações de 20, 10 e 5 euros.

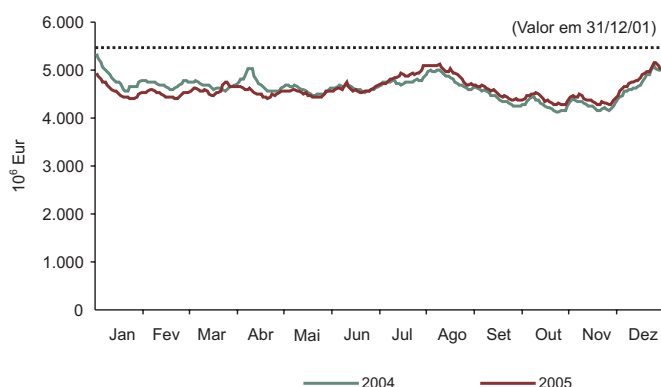
VALOR MÉDIO DAS NOTAS COLOCADAS EM CIRCULAÇÃO

Ano	EUR
2002	19,40
2003	18,16
2004	16,10
2005	14,67

EVOLUÇÃO DA QUANTIDADE DE NOTAS COLOCADAS EM CIRCULAÇÃO | 2005



EVOLUÇÃO DO VALOR DAS NOTAS COLOCADAS EM CIRCULAÇÃO | 2005



No final do ano a nota de 200 euros apresentava um registo de notas colocadas em circulação negativo⁴ (-0.74 milhões de notas), situação que já se verificava no final de 2003 e 2004. Também a nota de 100 euros apresentava um registo negativo (-1.06 milhões de notas). Com efeito, estas duas denominações têm uma utilização muito reduzida em Portugal, o que é demonstrativo da fraca procura que as mesmas registam por parte do sistema bancário.

No mesmo sentido de evolução, embora ainda sem atingir valores de circulação negativos, a nota de 50 euros acentuou a tendência de queda já assinalada no ano anterior, com uma redução, relativamente a 2004, na ordem dos 607 milhões de euros em valor (-73,1%).

Ao invés, a quantidade de notas de 500 euros colocadas em circulação pelo Banco de Portugal aumentou de 60 milhões de euros no final de 2004, para 276 milhões de euros no final de 2005.

Em termos de evolução ao longo do ano assinala-se uma relativa estabilização do valor das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal, situação que se havia já observado em 2004, como se pode comprovar pela comparação das respectivas curvas para os dois últimos anos (*vide gráfico*).

Em termos de evolução mensal verificaram-se os padrões de sazonalidade esperados, ou seja, os valores de circulação mais elevados ocorreram no Verão (Julho e Agosto) e na época do Natal, com as quebras mais acentuadas a acontecerem logo após esses períodos.

O facto de, também em 2005, o valor das notas de euro colocadas em circulação pelo Banco de Portugal se ter mantido sempre abaixo do valor final de circulação das notas de escudo não significa, pelas razões já aduzidas, que o valor real da circulação seja inferior ao verificado até 31.12.2001.

As conclusões que se retiram da análise à estrutura das notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal são confirmadas pela

(4) Esta situação ocorre quando o valor das existências de determinada denominação, detidas pelo banco central (notas disponíveis para colocar em circulação), supera o valor de emissão registado para essa mesma denominação devido ao afluxo de notas emitidas por outros bancos centrais nacionais.

observação da estrutura de levantamentos de numerário verificada na rede Multibanco ao longo do ano. Com efeito, em 2005 a nota mais levantada nas ATMs foi, à semelhança do ano anterior, a de 20 euros, seguida pelas notas de 10 e 5 euros. No total, estas três denominações representam 98% do total de numerário disponibilizado ao público pela rede Multibanco, o que assume tanto mais importância, quando se sabe que as ATMs se constituem, cada vez mais, como o principal canal de distribuição de numerário ao público.

LEVANTAMENTOS NAS ATM | 2004 - 2005

U: 10⁶ notas

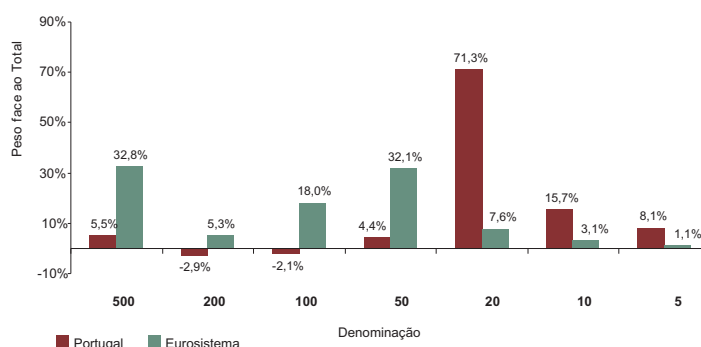
Denominação (€)	2004		2005		Δ 2004-2005	
	Qtd.	Peso (%)	Qtd.	Peso (%)	Qtd.	Peso(p.p.)
500	0	0	0	0	0	0
200	0	0	0	0	0	0
100	0	0	0	0	0	0
50	22	2	24	2	1	0
20	659	46	723	48	65	2
10	388	27	458	30	70	3
5	357	25	313	21	-44	-4
Total	1 426	100	1 519	100	92	0

Assistiu-se em 2005, mais precisamente a partir do mês de Fevereiro, a uma alteração na política de montantes mínimos em levantamentos nas ATMs, que implicou que o valor mínimo, por levantamento, passasse de 5 para 10 euros. Esta alteração, da exclusiva responsabilidade do sistema bancário, explica a variação, quando comparados os anos de 2004 e 2005, que se observa na repartição dos levantamentos totais em ATMs: a nota de 5 euros regista uma redução de 4 p.p., no seu peso, por contrapartida da nota de 10 euros, que aumenta 3 p.p., e da nota de 20 euros, que cresce 2 p.p.. O peso da nota de 50 euros, disponível apenas em algumas ATMs, não sofreu alteração significativa.

É, por outro lado, interessante verificar as diferenças entre as estruturas da circulação em Portugal (notas colocadas em circulação pelo Banco de Portugal) e na zona euro (circulação real). Em Portugal, conforme já se referiu, a estrutura da circulação está concentrada nas três denominações

de menor valor (95,1% do total), com o peso mais elevado na nota de 20 euros (71,3%), enquanto que, para o conjunto dos países da zona euro, há uma clara predominância das denominações de valor mais elevado, representando as notas de 500, 100 e 50 euros, no seu conjunto, 82,8% do total.

Através de um rácio de migração, estabelecido ao nível do Eurosistema, é possível aferir as tendências migratórias de notas relativamente a Portugal, face ao conjunto dos países da zona euro.

ESTRUTURA DA CIRCULAÇÃO DA NOTA (Valor) | 2005
Portugal versus Eurosistema

RÁCIO DE MIGRAÇÃO*

Denominação (€)	2005
500	0,80
200	2,08
100	1,90
50	1,30
20	0,91
10	0,96
5	0,97
Total	0,98

$$*RM = \frac{\text{Depósitos PT} / \text{Levantamentos PT}}{\text{Depósitos Eurosistema} / \text{Levantamentos Eurosistema}}$$

RM <1 → Exportação, RM >1 → Importação

As denominações de 50, 100 e 200 euros apresentaram rácios de migração significativamente superiores à unidade, o que permite presumir que Portugal é, em termos líquidos, recebedor de elevados quantitativos de notas daquelas denominações emitidas por outros bancos centrais da área do euro, circunstância que, por certo, influencia o comportamento da procura das mesmas pelo sistema bancário e, naturalmente, explica os valores negativos de circulação registados para as notas de 100 e 200 euros e a evolução tendencial no mesmo sentido da nota de 50 euros.

Ao invés, as denominações de 5, 10, 20 e 500 euros registam rácios de migração negativos, o que traduz uma situação de “exportação” de notas de Portugal para outros países da zona euro.

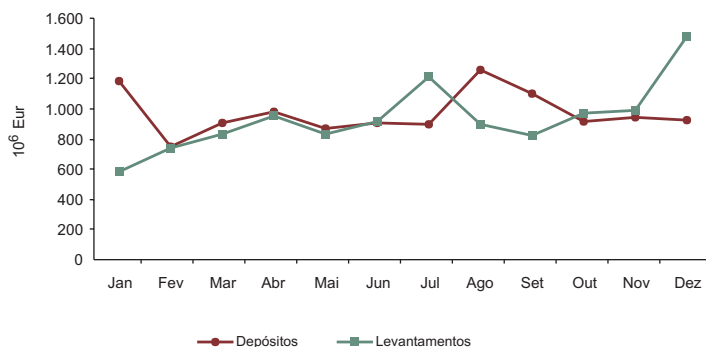
Globalmente, o rácio de migração equilibrou-se em torno da unidade, por força do elevado peso da procura e utilização das denominações de menor valor face às restantes.

Depósitos e Levantamentos de Notas

Os movimentos de depósitos e levantamentos realizados nas tesourarias do Banco de Portugal pelas instituições de crédito registaram ao longo do ano uma evolução em linha com os padrões de sazonalidade que lhe são característicos e que já vêm da vigência do escudo, com os picos a ocorrerem junto aos períodos da Páscoa e do Natal e nos meses de Verão.

Os valores totais de depósitos e levantamentos situaram-se, respectivamente, nos 12,349 milhões de euros e 12,367 milhões de euros, o que coloca o rácio “depósitos/levantamentos” nos 99,9%, que compara com os 103,4% obtidos em 2004.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE NOTAS | 2005



No que concerne à evolução de depósitos (em quantidade) verificou-se, para a maioria dos meses (exceptuando Janeiro), um acréscimo face aos períodos homólogos do ano anterior. O número máximo de notas depositadas foi alcançado em Agosto (70.7 milhões de notas). Em valor, os depósitos totais realizados em 2005 excederam em 6,3% os verificados em 2004.

Como seria de esperar, a nota de 20 euros foi a mais depositada, seguida das notas de 10 e de 5 euros. Os depósitos de notas de maior denominação (500, 200 e 100 euros) registaram decréscimos em comparação com 2004, o mesmo se verificando com a nota de 5 euros.

EVOLUÇÃO DOS DEPÓSITOS | 2004-2005

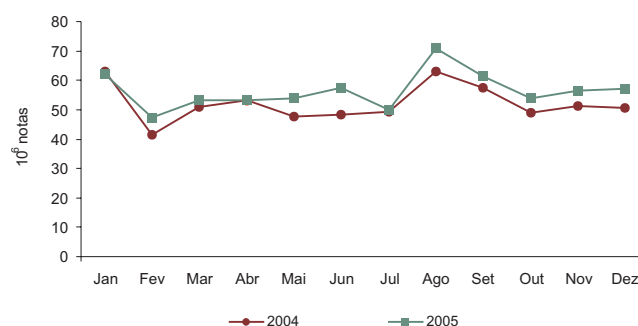
U: 10⁶ notas 10⁶ EUR

Denominação (€)	2005			2004		Δ 2004-2005
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %	Qtd.	Valor	%(valor)
500	0,55	276,28	2,2	0,58	288,77	-4,3
200	0,50	100,06	0,8	0,58	116,53	-14,1
100	6,91	690,55	5,6	8,32	831,95	-17,0
50	60,81	3 040,30	24,6	60,47	3 023,27	0,6
20	276,70	5 533,95	44,8	248,31	4 966,28	11,4
10	210,13	2 101,32	17,0	171,19	1 711,92	22,7
5	121,26	606,28	4,9	136,04	680,18	-10,9
Total	676,85	12 348,74	100,0	625,49	11 618,91	6,3

Quanto às operações de levantamento de numerário, assistiu-se, para a generalidade dos meses, a um crescimento face aos períodos homólogos do ano anterior. Seguindo o mesmo padrão de comportamento dos anos anteriores, os meses de Julho e Dezembro registaram os valores máximos de levantamentos de numerário do ano. Em termos consolidados e em valor, os levantamentos totais realizados em 2005 excederam em 10% os verificados em 2004.

Os levantamentos de notas de 20, 10 e 5 euros representaram mais de 92% do volume total de notas entregues pelo Banco de Portugal às instituições de crédito, sendo, nesse quadro, de destacar o aumento da procura da nota de 10 euros, fundamentalmente em detrimento da nota de 5 euros, o que decorrerá, como já se assinalou, da alteração da política de levantamentos mínimos nas ATMs verificada em 2005. Neste contexto, o Banco de Portugal através da Carta-Circular 07/2005/DET divulgada ao sistema bancário, alertou para a necessidade das instituições de crédito continuarem a assegurar práticas de distribuição de notas através de ATMs que atendam à estrutura da circulação fiduciária do país, provendo, nomeadamente, as necessidades de notas de baixa denominação (5 e 10 euros).

EVOLUÇÃO DOS DEPÓSITOS TOTAIS DE NOTAS

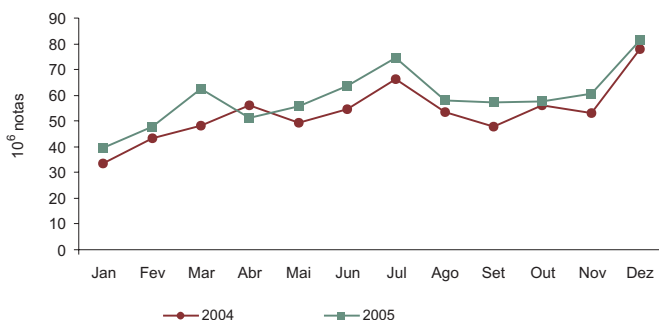


EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS | 2004 - 2005

U: 10⁶ notas 10⁶ EUR

Denominação (€)	2005			2004		Δ 2004-2005
	Qtd.	Valor	Peso (valor)%	Qtd.	Valor	%(valor)
500	0,97	484,86	3,9	0,69	343,21	41,3
200	0,25	50,40	0,4	0,22	43,17	16,8
100	4,02	401,97	3,3	4,76	476,40	-15,6
50	48,73	2 436,66	19,7	51,31	2 565,37	-5,0
20	307,47	6 149,45	49,7	267,98	5 359,52	14,7
10	221,22	2 212,23	17,9	175,54	1 755,43	26,0
5	126,31	631,54	5,1	139,64	698,21	-9,5
Total	708,98	12 367,11	100,0	640,13	11 241,31	10,0

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS TOTAIS DE



Recolha de Notas de Escudos

Dando continuidade à tendência observada nos dois anos anteriores, o ritmo de recolha de notas de escudo no Banco de Portugal continuou a decrescer em 2005, sendo já residual o valor das trocas efectuadas.

Entraram nas tesourarias do Banco de Portugal, através das instituições de crédito ou por troca directa ao público, cerca de 550 mil notas, no valor de 7.7 milhões de euros. Encontram-se ainda em poder do público 13.02 milhões de notas, equivalentes a 122.08 milhões de euros,

cujas chapas estavam em circulação à data da entrada do euro. Relativamente às chapas que haviam sido retiradas de circulação em data anterior a 31.12.2001, o montante ascende aos 100.83 milhões de euros.

NOTAS DE ESCUDOS | 2005

U: 10⁶ notas 10⁶ EUR

Recolhidas em 2005

Denominação	Qtd.			Valor		
	Retiradas de circulação até 31.12.2001	Em circulação em 31.12.2001	Total	Retiradas de circulação até 31.12.2001	Em circulação em 31.12.2001	Total
10000\$	0,01	0,04	0,05	0,46	2,01	2,46
5000\$	0,03	0,13	0,16	0,68	3,26	3,94
2000\$	0,01	0,04	0,05	0,06	0,42	0,48
1000\$	0,04	0,09	0,13	0,19	0,44	0,63
500\$	0,02	0,04	0,06	0,06	0,10	0,16
100\$	0,05	0,00	0,05	0,02	0,00	0,02
50\$	0,02	0,00	0,02	0,00	0,00	0,00
20\$	0,04	0,00	0,04	0,00	0,00	0,00
Total	0,21	0,34	0,55	1,48	6,22	7,70

Por recolher em 31.12.05

Denominação	Qtd.			Valor		
	Retiradas de circulação até 31.12.2001	Em circulação em 31.12.2001	Total	Retiradas de circulação até 31.12.2001	Em circulação em 31.12.2001	Total
10000\$	0,24	0,49	0,73	11,77	24,41	36,18
5000\$	1,18	1,86	3,04	29,49	46,34	75,82
2000\$	0,58	1,93	2,51	5,74	19,28	25,01
1000\$	5,02	4,12	9,14	25,04	20,55	45,59
500\$	5,71	4,62	10,33	14,24	11,51	25,75
100\$	19,20	0,00	19,20	9,58	0,00	9,58
50\$	9,13	0,00	9,13	2,28	0,00	2,28
20\$	27,08	0,00	27,08	2,70	0,00	2,70
Total	68,13	13,02	81,15	100,83	122,08	222,91

Produção e Plano de Entregas de Notas

Desde a introdução do euro a produção anual de notas vem sendo atribuída aos bancos centrais nacionais segundo um esquema de produção descentralizada com acordos de produção. De acordo com esse esquema, cada banco central é responsável, anualmente, pela produção de uma ou duas denominações, destinadas não só a satisfazer as suas próprias necessidades, como à satisfação das necessidades de outros bancos centrais, correspondendo a produção alocada a cada banco central 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 bancos centrais nacionais distribuam entre si as notas recém impressas de que necessitam para integrar os seus stocks logísticos anuais.

A produção anual de notas atribuída aos bancos centrais nacionais em 2005 totalizou 3,630 milhões de notas, o que representa um acréscimo de cerca de 125% face à produção de 2004 (1,598 milhões de notas). Este volume de produção destinou-se a satisfazer o incremento estimado para circulação em 2005, a substituir as notas incapazes para circulação, e ainda a assegurar que os bancos centrais nacionais dispõem de stocks de segurança adequados para responder a acréscimos extraordinários de procura de notas que possam acontecer. Refira-se que, em face de acréscimos de procura não previstos, os bancos centrais podem recorrer ao *Stock* Estratégico do Eurosistema, caso os stocks disponíveis localmente não sejam suficientes.

Ao Banco de Portugal coube a responsabilidade pela produção de 116.4 milhões de notas de 20 euros, tendo a mesma sido entregue na sua totalidade, à semelhança dos anos anteriores, ao impressor Valora S.A.⁵.

No decurso do ano de 2005, a Valora S.A. entregou ao Banco de Portugal 136.77 milhões de notas de 20 euros, nos quais estão incluídos 20.37 milhões de notas referentes à encomenda de 2004, não totalmente satisfeita nesse ano.

No âmbito do processo de trocas de notas entre bancos centrais, o Banco de Portugal remeteu a outros bancos um total de 128.9 milhões de notas, repartidos por 93.9 milhões de notas de 20 euros, correspondente a remessas previstas no plano anual de entregas, e por 35 milhões de notas de 50 euros, correspondente a uma remessa extraordinária retirada do *stock* logístico do Banco de Portugal para satisfação de um pedido adicional de um outro banco central que entrou em situação de escassez ao nível desta denominação.

Em sentido contrário, o Banco de Portugal recebeu 176.6 milhões de notas de diversas denominações provenientes de outros bancos centrais, correspondendo 115.6⁶ milhões ao previsto no plano anual de entregas e 61 milhões⁷ a pedidos extraordinários que o Banco de Portugal efectuou para suprir crescimentos inesperados na procura interna de notas de 10 e 500 euros.

Em 2005 foram ainda cedidas ao Banco de Portugal, temporariamente e a título devolutivo, 33.9 milhões de notas de 20 euros do *Stock* Estratégico do Eurosistema, à guarda do próprio Banco, cuja reposição deverá ocorrer no primeiro semestre de 2006.

Na área da produção, o Banco de Portugal continuou a acompanhar 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 segurança de notas).

(5) Empresa cujo capital é maioritariamente detido pelo Banco de Portugal.

(6) 82.2 milhões de notas de 5 euros e 33.4 milhões de notas de 10 euros.

(7) 60 milhões de notas de 10 euros e 1 milhão de notas de 500 euros.

Escolha e Qualidade das Notas em Circulação

As instituições de crédito depositaram no Banco de Portugal, ao longo de 2005, notas euro que foram, como habitualmente, processadas nos seus sistemas de escolha, de acordo com os critérios de qualidade previamente definidos de molde a garantir, de forma inequívoca, a sua genuinidade e qualidade, distinguindo entre as que oferecem condições para regressar à circulação e as que devem ser substituídas.

As notas recebidas aos balcões do Banco foram também analisadas com recurso a equipamentos de análise individual de notas, de modo a garantir, essencialmente, a sua genuinidade e a observância dos princípios que regem a troca de notas mutiladas.

Em 2005 foram processados nos sistemas de escolha 728 milhões de notas de euro, o que representa um acréscimo de cerca de 9% em relação ao ano anterior, variação que naturalmente acompanha a tendência verificada nos depósitos.

NOTAS PROCESSADAS NOS SISTEMAS DE ESCOLHA | 2004 - 2005

U: 10⁶ notas

Denominação (€)	2004	2005	Δ 2004-2005
500	0,58	0,54	-8%
200	0,59	0,50	-16%
100	8,75	7,21	-18%
50	74,24	69,23	-7%
20	256,29	285,92	12%
10	185,09	220,43	19%
5	143,40	144,14	1%
Total	668,94	727,97	9%

De todas as notas processadas, 439 milhões foram consideradas com qualidade bastante para regressar à circulação, ao passo que os restantes 289 milhões foram amortizados e destruídos com recurso aos sistemas de escolha ou com equipamento específico para o efeito. A taxa anual de destruição⁽⁸⁾ fixou-se, assim, em 40%, dois pontos percentuais acima do registado no ano anterior.

TAXA DE INUTILIZAÇÃO | 2004 - 2005

U: 10⁶ notas

Denominação (€)	2004 (%)	2005 (%)	Δ 2004-2005 (p.p.)
500	15	11	-4
200	21	17	-4
100	24	24	0
50	20	26	6
20	35	33	-2
10	31	32	1
5	61	72	11
Taxa global	38	40	2

(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.

A circulação das notas, ano após ano, vai provocando o seu natural desgaste, do que resulta a necessidade de, regularmente, aumentar a frequência de substituição de notas que provêm da circulação por notas novas, por forma a manter a qualidade global da circulação fiduciária dentro dos níveis recomendados pelo Eurosistema, fenómeno que explica as taxas de inutilização praticadas e a sua evolução relativamente ao ano anterior.

A estrutura da circulação em Portugal leva a que as notas de menor denominação (5, 10 e 20 euros) apresentem um maior grau de deterioração em relação às denominações de maior valor, o que implica que durante o processo de escolha de notas sejam aplicadas taxas de inutilização mais elevadas a essas denominações.

O Banco Central Europeu tem vindo a promover anualmente uma avaliação técnica às notas euro, de modo a aferir a qualidade da circulação. Os testes são efectuados com amostras de notas recolhidas da circulação em todos os países da zona euro e incidem nas denominações compreendidas entre os 5 e os 50 euros. Com referência a Portugal, os dados apurados em 2005 mostraram de forma evidente que as denominações analisadas apresentam uma boa qualidade face à média dos países da zona euro.

Detecção de Notas Contrafeitas

As notas contrafeitas detectadas em Portugal durante o ano de 2005 sofreram um decréscimo significativo em relação a 2004, na ordem dos 30%.

Tomando por comparação os últimos números verificados para as notas de escudo (17 533 notas contrafeitas apreendidas em 2001), constata-se que a contrafacção do euro se encontra ainda em valores bastante inferiores aos registados para o escudo, o que efectivamente se fica a dever à dificuldade de contrafacção do euro.

Em Portugal, a denominação que regista o maior número de contrafacções detectadas é a 50 euros (47% do total), situação que também se verifica para o conjunto dos países da área do euro.

No entanto, e ainda que se possa considerar que certas contrafacções já apresentam alguma qualidade, as mesmas continuam a poder ser detectadas apenas com o recurso a uma observação cuidada por parte do público, sem que seja necessária a utilização de qualquer equipamento auxiliar.

NOTAS CONTRAFEITAS DETECTADAS EM 2005		U: notas
Denominação (€)	Quantidade	
500	32	
200	225	
100	1 869	
50	4 700	
20	2 206	
10	823	
5	208	
Total	10 063	

De forma a melhorar o conhecimento sobre as notas genuínas, tanto por parte dos operadores profissionais, como do público em geral, o Banco de Portugal desenvolveu iniciativas específicas, centradas essencialmente na elaboração de material informativo e formativo, destacando-se a **Informação Trimestral do Centro Nacional de Contrafacções** e, ainda, os **Avisos de Contrafacção**, sendo estas duas publicações dirigidas exclusivamente aos profissionais. Será também publicado brevemente um caderno do Banco de Portugal sobre Notas e Moedas dirigido ao público em geral.

Dando sequência à política iniciada em 2004, o Banco de Portugal desenvolveu, a nível nacional, 53 acções de formação, num total de 1 168 horas, dirigidas a um público-alvo constituído por utilizadores profissionais (467), maioritariamente formadores e caixas de instituições de crédito, tendo a nível internacional desenvolvido acções de cooperação destinadas aos Bancos Centrais de Angola e de Cabo Verde, igualmente na área da formação sobre o conhecimento da nota.

Paralelamente, foi desenvolvido um projecto interno de formação envolvendo empregados da Rede Regional do Banco, seleccionados para o efeito, tendo em vista a sua preparação para actuar como interlocutores privilegiados junto das comunidades locais, tanto no capítulo da divulgação da nota de euro, como na monitorização de acções de formação sobre as suas características.

Políticas de Actuação Definidas pelo Eurosistema

O ano de 2005 foi, no âmbito do Eurosistema, marcado essencialmente pelo desenvolvimento dos procedimentos tendentes à implementação do “Quadro comum para a detecção de contrafações e para a escolha e verificação da qualidade das notas de euro pelas instituições de crédito e outros profissionais que operam com numerário”⁽⁹⁾, aprovado pelo Conselho do BCE em Dezembro de 2004.

A adopção deste quadro comum visa a aplicação de *standards* específicos no tratamento de notas de euro, por parte das instituições de crédito e das demais entidades que operem profissionalmente com numerário, designadamente as empresas de transporte de valores, por forma a garantir a manutenção da sua qualidade e genuinidade.

A aplicação do “Quadro comum para a recirculação”⁽¹⁰⁾ impõe aos bancos centrais nacionais a obrigatoriedade de efectuar testes aos equipamentos de processamento de notas operados pelas terceiras partes e, bem assim, de monitorizar o seu bom funcionamento no “terreno”, à semelhança, aliás, do sucedido anteriormente com as máquinas de depósitos (MDs) e as máquinas de depósitos e levantamentos (MDELs), sendo, porém, agora abrangido um conjunto mais vasto de máquinas passíveis de serem testadas.

Nesse sentido, foi concebido e aprovado um conjunto de instrumentos orientados para a aplicação operacional do “Quadro comum para a recirculação”, relevando entre eles: o respectivo manual de procedimentos; as regras para a realização de teste aos dispositivos de autenticação de notas; o esquema de reporte regular de informação aos bancos centrais pelas terceiras partes; e o *website* para publicação dos resultados dos testes realizados aos equipamentos.

A nível nacional a intervenção do Banco de Portugal no contexto da implementação do “Quadro comum para recirculação” desenvolveu-se a três níveis. Com vista à publicitação do Quadro supracitado, o Banco divulgou ao sector bancário, através da Carta-Circular 9/2005/DET, de 17 de Março, as novas regras para a recirculação de numerário fora do banco central. Cumulativamente, e para responder à ausência de legislação a nível nacional sobre matérias relacionadas com a recirculação, foram desenvolvidos estudos pelo Banco de Portugal visando a criação de um diploma normativo que transponha para a ordem interna o referido quadro comum, o qual se encontra em fase de ultimação. Finalmente, o Banco de Portugal criou um Grupo de Trabalho para a Recirculação de Numerário (GTRN) que integra, para além de representantes das instituições de crédito, representantes designados pelas empresas de transporte de valores a operar em Portugal, com a finalidade de acompanhar a implementação a nível nacional do referido quadro comum.

O projecto da criação de uma nova série de notas de euro, com melhorias relativamente à série actualmente em circulação, ganhou forma no ano de 2005 com a aprovação pelo Conselho do Banco Central Europeu de um plano global de desenvolvimento, e com o subsequente início da primeira fase, na qual se desenvolveram os trabalhos de aferição dos requisitos funcionais e técnicos que esta série de notas deverá incluir. Refira-se que o Banco de Portugal participou activamente nos trabalhos já realizados, integrando diversas equipas técnicas do projecto.

(9) De ora diante designado apenas por “Quadro comum para a recirculação”.

(10) Entende-se por recirculação de notas de euro o conjunto de operações relativas à aferição da autenticidade e da qualidade das notas de euro recebidas do público, tendo em vista assegurar que as notas recolocadas à sua disposição são autênticas e evidenciam níveis de qualidade conformes com os padrões adoptados no âmbito do Eurosistema.

Em termos concretos, é expectável que a primeira nota de banco da nova série seja emitida no final desta década, estando a sequência de emissão das várias denominações dependente dos progressos atingidos em termos de inovação dos elementos de segurança, bem como da evolução da contrafacção. No entanto, foi já decidido que será mantida a estrutura denominativa actual das notas de euro e que o seu *design* respeitará o tema da presente série, ou seja, “Épocas e Estilos”, esperando-se, no entanto, um incremento da qualidade das notas e da sua resistência à contrafacção.

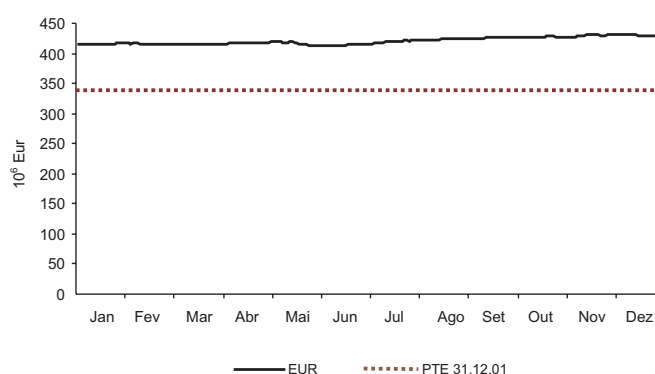
8.2.2. Moeda Metálica

Circulação

A circulação da moeda metálica manteve-se permanentemente acima do valor registado em 31.12.01, como seria de esperar. A tendência ascendente com desaceleração manifestada em 2004 confirmou-se e foi reforçada em 2005. No final do ano, o valor da moeda em circulação (incluindo moeda corrente e de colecção) fixou-se em 429 milhões de euros, correspondentes a 1,534 milhões de moedas. Relativamente ao ano anterior, registou-se um aumento moderado da circulação (+3,4%), correspondente a 14 milhões de euros (+136 milhões de moedas).

A estrutura da circulação no final de 2005, considerando apenas a moeda para circulação¹¹, era a seguinte:

EVOLUÇÃO DO VALOR DA MOEDA METÁLICA EM CIRCULAÇÃO | 2005



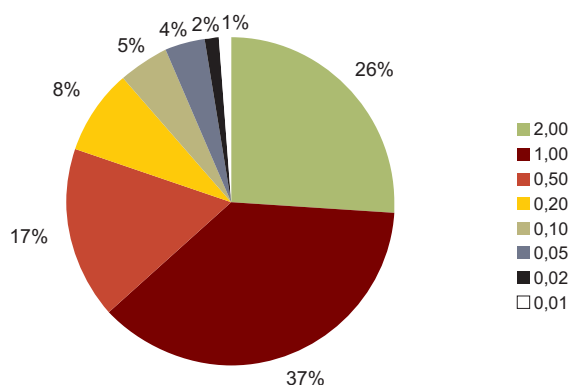
EVOLUÇÃO DA CIRCULAÇÃO | 2004-2005

U: 10⁶ moedas 10⁶ EUR

Denominação (€)	2004				2005				Δ 2004-2005 (p.p.)	
	Qtd.	Valor	Peso (valor) %		Qtd.	Valor	Peso (valor) %		Qtd.	Valor
2,00	49,50	99	28,6		46,54	93	26,1		-2,96	-6
1,00	124,16	124	35,8		132,79	133	37,3		8,63	9
0,50	116,79	58	16,8		120,59	60	16,9		3,80	2
0,20	145,90	29	8,4		150,37	30	8,4		4,48	1
0,10	158,81	16	4,6		177,05	18	5,0		18,24	2
0,05	238,63	12	3,4		266,94	13	3,7		28,31	1
0,02	257,17	5	1,5		280,74	6	1,6		23,57	0
0,01	298,02	3	0,9		350,09	4	1,0		52,07	1
Total	1 388,98	347	100,0		1 525,13	356	100,0		136,15	10

(11) Designada habitualmente por 'moeda de troco' ou 'corrente'.

ESTRUTURA DA MOEDA METÁLICA EM CIRCULAÇÃO | Valor 2005



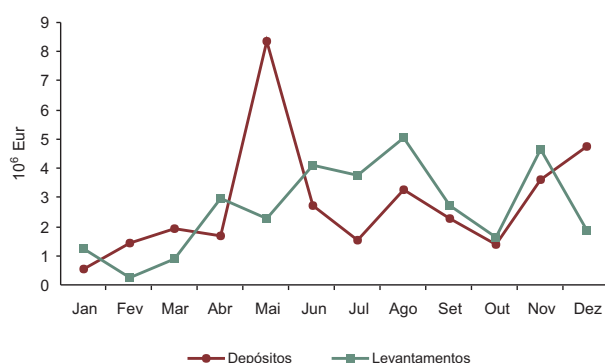
O crescimento da circulação da moeda corrente não ultrapassou, em valor, os 2,8%, inferior ao crescimento do conjunto de toda a moeda em circulação.

Depósitos e Levantamentos de Moeda

Contrariamente ao que sucede com as notas, continua a não se vislumbrar um padrão claro para a evolução intra-anual dos depósitos e levantamentos de moeda corrente.

Em 2005, os montantes mais elevados depositados registaram-se em Maio e Dezembro com, respectivamente, 8.4 e 4.8 milhões de euros. O montante anual dos depósitos ascendeu a 34 milhões de euros, mais 2 milhões de euros que no ano de 2004.

EVOLUÇÃO DOS LEVANTAMENTOS E DEPÓSITOS DE MOEDA PARA CIRCULAÇÃO | 2005



Os levantamentos aumentaram de Fevereiro a Agosto, atingindo neste mês 5.1 milhões de euros, diminuindo em seguida (Setembro e Outubro), para alcançar um novo pico de crescimento em Novembro (4.7 milhões de euros). O montante anual de levantamentos atingiu cerca de 31 milhões de euros, menos 15 milhões de euros do que em 2004. Esta significativa redução pode ser um sinal de relativa saturação do “mercado”, o que só o futuro confirmará.

A aceitação e tratamento de moeda metálica corrente prosseguiram, com o alargamento destas actividades aos Centros de Faro e Funchal, para além do já existente em Castelo Branco.

Foi aprovada, em 27 de Maio de 2005, uma Recomendação da Comissão (2005/504/CE) relativa à autenticação das moedas em euros e tratamento das moedas em euros impróprias para circulação. Esta Recomendação define um conjunto de procedimentos comuns a observar nas operações de escolha e autenticação de moeda metálica euro, estando na sua génese a necessidade de assegurar a detecção e retirada de circulação de moedas falsas e, simultaneamente, estabelecer regras comuns para o tratamento e reembolso das moedas genuínas impróprias para circulação pelas autoridades nacionais. Tendo em vista a transposição desta Recomendação para a ordem interna nacional, foi criado, por iniciativa do Ministério das Finanças, um grupo de trabalho que integra, para além de membros daquele Ministério, representantes do Banco de Portugal, da INCM e da Polícia Judiciária.

Moeda de Colecção

Em 2005, o Banco de Portugal colocou em circulação moeda de colecção¹² alusiva a:

Série	Tema	Valor (EUR)	Liga
VI Série Intern. Ibero-Americana sob o tema Arquitectura e Monumentos	Sé do Porto		
—	20º Aniversário da Adesão de Portugal às Comunidades Europeias	10	prata
—	Campeonato Mundial de Futebol		
—	60º Aniversário do Fim da 2ª Guerra Mundial	8	prata
O Património Mundial classificado pela UNESCO em Portugal	Mosteiro da Batalha		prata
	Centro Histórico de Angra do Heroísmo	5	
—	VIII Centenário do Nascimento de Pedro Hispano		prata ouro

POSIÇÃO EM 31.12.05 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	3 500 949,48	77 334,60	3 578 284,08
2 cêntimos	5 614 895,14	154 301,02	5 769 196,16
5 cêntimos	13 347 134,15	386 206,25	13 733 340,40
<i>Ouro nórdico</i>			
10 cêntimos	17 704 861,60	628 179,20	18 333 040,80
20 cêntimos	30 074 710,60	2 442 970,60	32 517 681,20
50 cêntimos	60 293 942,00	5 710 061,00	66 004 003,00
<i>Latão níquel / Cuproníquel</i>			
1 euro	132 793 010,00	8 801 773,00	141 594 783,00
2 euros	93 080 930,00	17 068 536,00	110 149 466,00
Total	356 410 432,97	35 269 361,67	391 679 794,64
De colecção			
<i>Ouro</i>			
5 euros	20 000,00	0,00	20 000,00
8 euros	148 440,00	0,00	148 440,00
<i>Prata</i>			
5 euros	5 467 545,00	656 880,00	6 124 425,00
8 euros	60 652 752,00	2 589 288,00	63 242 040,00
10 euros	6 410 880,00	393 620,00	6 804 500,00
Total	72 699 617,00	3 639 788,00	76 339 405,00
TOTAL GERAL	429 110 049,97	38 909 149,67	468 019 199,64

(12) Designação adoptada pelo 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 2005 foi marcado pelos desenvolvimentos associados aos projectos *TARGET2* e *SEPA*, que vão ser determinantes na construção do futuro espaço europeu de pagamentos. Estes projectos embora com âmbitos diferenciados – o *TARGET2* centrado nos pagamentos de grande montante e a *SEPA* nos pagamentos de retalho – confluem numa visão muito próxima: tornar os pagamentos pan-europeus tão eficientes, seguros e fáceis como hoje ocorre a nível doméstico nos países da UE.

O *TARGET2*, que é uma evolução do actual *TARGET*, em funcionamento desde Janeiro de 1999 aquando da criação do euro, pretende continuar a ser o principal instrumento de integração das infra-estruturas dos mercados monetário e financeiro europeus, agora num modelo mais consolidado, baseado numa plataforma única partilhada. Com arranque inicialmente programado para Janeiro de 2007, o *TARGET2* tem agora o início anunciado para Novembro daquele ano, devendo a ligação de Portugal ocorrer na segunda das três janelas de migração, em Fevereiro de 2008.

O projecto *SEPA* (*Single Euro Payments Area*), conduzido pela indústria bancária europeia, tem um âmbito mais alargado que o *TARGET2*. Para além da consolidação das infra-estruturas de pagamentos de retalho, ambiciona tornar a utilização dos instrumentos de pagamento – principalmente as transferências a crédito, os cartões de pagamento e os débitos directos – tão harmonizada, quanto possível, por forma a que desapareçam as diferenças que hoje existem no seu uso a nível doméstico e a nível pan-europeu.

Este projecto, baliza-se em duas etapas principais: o ano de 2008, em que os cidadãos e as empresas poderão começar a utilizar os primeiros instrumentos de pagamento pan-europeus; o ano de 2010, em que as mudanças a operar nas infra-estruturas, que permitirão o processamento dos referidos instrumentos pan-europeus, assegurarão a interoperabilidade das mesmas.

Do ponto de vista das concretizações práticas destaca-se, do lado do *TARGET2*, a finalização das *User Detailed Functional Specifications* que irão permitir às comunidades bancárias europeias prepararem, com bastante antecedência, as suas ligações à *Single Shared Platform (SSP)* e estarem aptas para o início dos testes de conformidade no segundo trimestre de 2007. Do lado da *SEPA*, salienta-se a divulgação dos *Rulebooks* relativos às transferências a crédito e aos débitos directos, bem como o *SEPA Cards Framework*. Aprovados pelo *European Payments Council (EPC)* nas suas versões iniciais, mas ainda em processo de aperfeiçoamento, espera-se que a conclusão destes documentos fundamentais ocorra nos primeiros meses de 2006.

As autoridades públicas europeias – em particular a Comissão Europeia e o Eurosistema – acompanham (e, no caso do Eurosistema relativamente ao *TARGET2*, assumindo a gestão do projecto) com o maior interesse estes desenvolvimentos procurando, coordenadamente, que os objectivos programados sejam atempadamente atingidos.

Nesse sentido o Eurosistema tem promovido reuniões com os utilizadores e/ou seus representantes, de forma a auscultar quais os benefícios esperados por aquelas entidades relativamente a estes dois grandes projectos europeus e encorajando-os, particularmente no que diz respeito à *SEPA*, a colaborarem activamente na sua construção.

Periodicamente o Eurosistema publica relatórios de progresso onde, para além de avaliar o estado de evolução dos dois projectos, formula recomendações e linhas de orientação que, principalmente em relação à *SEPA*, permitam manter o projecto no rumo certo e dentro dos calendários acordados.

A Comissão Europeia tem vindo a preparar um novo quadro legal (*New Legal Framework*) que, consistente com os objectivos da *SEPA*, permita que o espaço europeu de pagamentos se desenvolva harmoniosa e equilibradamente, promovendo a eficiência e a inovação e assegurando a defesa dos interesses de todos os participantes (indústria bancária, consumidores e empresas).

Em Portugal, estes dois grandes projectos no domínio dos sistemas de pagamentos, são acompanhados no âmbito da Comissão de Coordenação Interbancária para os Sistemas de Pagamentos (CISP), que engloba o Banco de Portugal (que preside), a Associação Portuguesa de Bancos, a SIBS e os principais grupos bancários a operar no país. As estruturas de coordenação que emanam da CISP (comités directivos e grupos de trabalho técnico) têm uma configuração semelhante à dos grupos que constituem o *EPC* e o grupo europeu do *TARGET*. Pretende-se assim tornar mais eficiente a transposição para Portugal dos objectivos e metas a levar a cabo no âmbito destes projectos. Quando se justificar, deverão ser realizadas reuniões interbancárias alargadas – no caso da *SEPA* com a eventual participação de entidades fora da esfera bancária – para efectuar pontos de situação sobre os trabalhos em curso, visando dar informação relevante a todos os interessados.

Merece ainda referência, no âmbito interno, a publicação de dois Avisos do Banco de Portugal: o nº 10/2005 e o nº 11/2005. O primeiro dedicado às cobranças por débito em conta, introduzindo alterações à regulamentação existente e abrangendo, quer o Sistema de Débitos Directos, quer os outros processos de cobrança intrabancária por débito em conta; o segundo actualizando e aperfeiçoando as condições gerais de abertura e movimentação de contas de depósito à ordem.

No âmbito operacional, o funcionamento do SPGT/*TARGET* e do SICOI (veja-se detalhe nos pontos 8.3.1. e 8.3.2.) assinalou a seguinte evolução: decréscimo das quantidades e dos valores processados no SPGT, respectivamente, de 1,9% e 5,4%; incremento de 7,5% nas quantidades e de 2,8% nos valores processados no SICOI.

8.3.1. Sistemas de Liquidação por Bruto: SPGT/*TARGET*¹³

O sistema de liquidação por bruto em tempo real português, Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções (SPGT), contrariamente à tendência global de crescimento verificada até ao ano anterior, registou em 2005 um decréscimo moderado, com uma variação global negativa de 1,9 por cento e 5,4 por cento, respectivamente, na quantidade e no valor transaccionado, conforme se pode observar no quadro abaixo:

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SPGT					Valor: milhões de euros Quantidade: milhões			
	2004		2005		Variação			
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%
Total de Operações Liquidadas	1 373 971	5 636 475	1 347 269	5 332 398	-26 702	-1,9	-304 077	-5,4
• Operações Domésticas	750 917	1 404 002	757 384	1 420 400	6 467	0,9	16 398	1,2
• Operações Transnacionais	623 054	4 232 473	589 885	3 911 998	-33 169	-5,3	-320 475	-7,6
– Enviadas	305 511	2 119 870	276 250	1 958 112	-29 261	-9,6	-161 758	-7,6
– Recebidas	317 543	2 112 603	313 635	1 953 886	-3 908	-1,2	-158 717	-7,5
Médias Diárias (Total Operações)	5 305	21 763	5 242	20 749	-63	-1,2	-1 014	-4,7
• Operações Domésticas	2 899	5 421	2 947	5 527	48	1,7	106	2,0
• Operações Transnacionais	2 406	16 342	2 295	15 222	-111	-4,6	-1 120	-6,9
– Enviadas	1 180	8 185	1 075	7 619	-105	-8,9	-566	-6,9
– Recebidas	1 226	8 157	1 220	7 603	-6	-0,5	-554	-6,8

(13) O Sistema de Liquidação de Outros Depositantes (SLOD), com 52 093 operações para um valor de aproximadamente 70 mil milhões de euros, apresentou um crescimento de 5,5% na quantidade das operações e um decréscimo de 20,3% no valor transaccionado. Relativamente ao conjunto dos sistemas de liquidação por bruto (SPGT e SLOD) representou 3,7 por cento da quantidade processada e 1,3 por cento do valor transaccionado.

Refira-se que apenas as operações domésticas mantiveram a tendência de crescimento, embora reduzida, de 0,9 por cento nas quantidades processadas e de 1,2 por cento nos valores transaccionados.

Nos fluxos transnacionais, a tendência de decréscimo verificada no ano anterior nas quantidades transaccionadas, acentuou-se agora, com uma variação global negativa de 5,3 por cento e de 7,6 por cento, respectivamente nas quantidades e valores processados. As alterações de comportamento dos participantes no SPGT, em especial dos que estão integrados em grupos financeiros europeus, através da centralização do processamento dos pagamentos e desvio do tráfego para outros sistemas, explicam o decréscimo dos pagamentos transnacionais, quer enviados, quer recebidos.

Relativamente ao nível de serviço disponibilizado, no que respeita à infra-estrutura técnica, o ano de 2005 pautou-se por uma certa estabilização. Apenas alguns ajustamentos foram efectuados, ao nível de *upgrades* da plataforma *SWIFT* e na configuração da infra-estrutura no Sistema Informático Central do BP, o que se reflectiu positivamente nos tempos médios de processamento por operação. No funcionamento do SPGT, em 2005, são, no entanto, de assinalar alguns incidentes na rede doméstica (que regra geral se circunscreveram aos circuitos de comunicação em tempo real BP/SIBS e BP/Interbolsa), ultrapassados mediante a activação dos canais alternativos de emergência.

Na vertente *TARGET/Interlinking*, o indicador de disponibilidade média de serviço do SPGT evoluiu de 99,86 por cento em 2004, para 99,97 por cento de disponibilidade em 2005, registandose apenas a ocorrência de um incidente com quebra do serviço de liquidação. Relativamente ao indicador global de disponibilidade média do *TARGET*, refira-se que continua a evoluir positivamente, ao passar de 99,81 por cento para 99,83 por cento.

No contexto da gestão de incidentes, foram realizados os testes regulares dos procedimentos de contingência, tanto no espaço doméstico, como no transnacional. Assim, no espaço doméstico foram executadas duas simulações em real de activação do Plano de Continuidade de Negócio/Plano de Recuperação em Caso de Catástrofe do BP, com o SPGT a funcionar no centro alternativo durante dois dias completos. Os participantes SPGT, por seu lado, testaram os procedimentos de activação dos canais alternativos de comunicação das ordens de transferência, via *SWIFT* e fax. No espaço transnacional, foram efectuados testes de verificação, em ambiente real, da capacidade dos Bancos Centrais Nacionais processarem pagamentos críticos em contingência (em especial os relacionados com os sistemas EBA e CLS).

Adicionalmente, e ainda no âmbito da gestão de potenciais situações de crise ou contingência grave, foi estabelecido um acordo de princípio entre o BP e a *SWIFT* para um *enhanced support service*. Paralelamente, e num contexto de crises financeiras de potencial impacto sistémico, têm sido desenvolvidas actividades tendentes a melhorar a capacidade de resposta do BP nesse domínio.

Como aspectos de evolução do sistema, são de referir que, em Maio de 2005, foi iniciada a liquidação financeira das operações com origem no sistema *PEXSettle*, e estabelecido o acordo entre o Banco de Portugal e a OMIClear relativo ao modelo de liquidação financeira para as operações contratadas no Mercado Ibérico de Electricidade, a implementar em data a anunciar.

No segmento transnacional destaca-se, no dia 7 de Março de 2005, a ligação do sistema de liquidação por bruto em tempo real (SORBNETeuro) do Banco Central da Polónia ao *TARGET/Interlinking*. É ainda de considerar a actualização da *TARGET* Guideline e respectivos anexos, que consistiu essencialmente numa reestruturação/simplificação do corpo documental e formal do *TARGET* no seu conjunto (ao qual se submetem as regulamentações nacionais específicas).

É de destacar, no ano de 2005, os trabalhos de especificação de detalhe do *TARGET2* que, no contexto europeu, foram desenvolvidos no âmbito de vários grupos de trabalho do Eurosistema, em diálogo com grupos europeus de bancos e associações representativas relevantes. O trabalho incidiu essencialmente sobre os interfaces técnicos, políticas de preços, acordos de nível de serviço

e planos de projecto. Especialmente relevante foi a produção de várias versões das *User Detailed Functional Specifications (UDFS)*.

A divulgação de toda a documentação e aspectos relevantes para o *TARGET2* tem sido efectuada no sítio do Banco Central Europeu – *TARGET2 website* – disponibilizado desde o final do 1º trimestre de 2005. É também de realçar a publicação, no início de Junho, da 1ª versão dos Perfis de Migração Nacionais para o *TARGET2*, entretanto objecto de actualizações posteriores. Adicionalmente, foram divulgadas, em 8 de Fevereiro e 21 de Outubro, as versões públicas dos 1º e 2º Relatórios de Progresso sobre o *TARGET2*, os quais incidiram em aspectos relativos ao serviço esperado, preçário e migração – cujas datas foram definidas no 2º Relatório de Progresso e divulgadas pelo Eurosistema em Setembro de 2005, por ocasião da SIBOS. Em Agosto, foram igualmente publicadas brochuras e outra informação adicional sobre o projecto *TARGET2* (apresentações standard, formatos XML, etc.). Neste domínio, destaca-se a revisão do plano global de projecto para o *TARGET2*, cujo horizonte de arranque está projectado para 19 de Novembro de 2007 (1ª janela de migração), 18 de Fevereiro de 2008 (2ª janela de migração, na qual Portugal está incluído) e 19 de Maio de 2008 (3ª janela). Está ainda prevista a existência de uma janela adicional, para situações de contingência, calendarizada para 15 de Setembro de 2008.

No plano nacional, foram realizadas reuniões com o Grupo Piloto do SPGT, onde se acordou num mínimo de alterações a efectuar no actual sistema SPGT para a 1ª fase de migração para o *TARGET2* (que contempla, basicamente, a inclusão de campos de mensagens *SWIFT* até agora não existentes nos formatos transnacionais de pagamentos). Posteriormente, foi definido pelo grupo um horizonte temporal de referência para o desenvolvimento da fase 1 e colocado o acento na necessidade de uma definição estratégica, pelas várias instituições portuguesas, que conduza à determinação da data mais adequada para o arranque da designada fase 2 de migração. Esta fase implicará um “big bang” na adesão ao *TARGET2/SSP* em termos nacionais, de todos os participantes e sistemas de liquidação. Na sequência de reuniões da CISP foi especificamente constituído um Grupo de Trabalho Interbancário do *TARGET2*, para analisar e propor os cenários – na base de soluções cooperativas – para a 2ª fase da migração da comunidade bancária portuguesa para o *TARGET2*.

8.3.2. Sistema de Liquidação por Compensação (SICOI)

O Sistema de Compensação Interbancária (SICOI) registou, no ano de 2005, um acréscimo de cerca de 7,5% na quantidade de operações compensadas e cerca de 2,8% em valor, conforme ressalta da leitura do quadro seguinte:

OPERAÇÕES PROCESSADAS NO SICOI								Valor: milhões de euros Quantidade: milhões	
	2004		2005		Variação				
	Quantidade	Valor	Quantidade	Valor	Quantidade	%	Valor	%	
Total Compensado	1 413,6	308 427	1 519,9	317 144	106,3	7,5	8 716	2,8	
Cheques	188,0	191 193	172,4	183 833	-15,6	-8,3	-7 360	-3,8	
Efeitos	0,9	2 657	0,5	2 388	-0,4	-41,9	-269	-10,1	
TEI	44,6	60 145	49,5	67 069	4,9	11,1	6 924	11,5	
Débitos Directos	20,8	4 505	69,1	8 360	48,3	232,1	3 855	85,6	
Multibanco	1 159,4	49 927	1 228,5	55 494	69,1	6,0	5 567	11,2	

O aumento de 7,5% registado na quantidade das operações compensadas deveu-se ao crescimento registado pelos subsistemas de Débitos Directos, TEI (Transferências Electrónicas Interbancárias) e Multibanco. Pelo contrário, os subsistemas de Cheques e de Efeitos registaram decréscimos nas operações compensadas, tanto em quantidade como em valor.

O Sistema de Débitos Directos (SDD) registou as maiores taxas de crescimento (em volume e valor, 232,1% e 85,6% respectivamente) que, no entanto, ficaram um pouco aquém das verificadas em 2004. Apesar de representar ainda uma reduzida percentagem face ao total de operações processadas no SICOI (aproximadamente 4,6%), conseguiu, em 2005, ultrapassar o peso relativo das TEI (cerca de 3,3%). Espera-se que em 2006, se registre um ligeiro abrandamento do ritmo de crescimento uma vez que muitas das principais empresas de serviços (telefones e electricidade) são já utilizadoras deste subsistema. No entanto, é de referir que existe ainda um número muito significativo de cobranças que são efectuadas por meios alternativos ao SDD, mas que estão em condições objectivas de migração para este sistema de cobrança mais eficiente.

Em 2005 continuou a verificar-se uma redução do número de cheques e efeitos compensados, respectivamente 8,3% e 41,9%, acentuando a tendência para o uso de instrumentos de pagamento electrónicos, em prejuízo dos instrumentos de suporte em papel. No caso dos efeitos, a acentuada queda continuou a dever-se à migração de cobranças para o subsistema de Débitos Directos, por força do Aviso nº 10/2003 de 17 de Setembro.

No caso específico do instrumento de pagamento “cheque” é de referir que representa ainda, no que toca ao valor, cerca de 58% dos montantes compensados no SICOI (sem contar com os cheques acima de 100 mil euros, que são liquidados por bruto e, cujo valor atingiu 62% dos cheques liquidados no SICOI por compensação). Em quantidade, os cheques já só representam 11%, quando há 15 anos correspondiam a mais de 80%.

No que respeita às devoluções de cheques, as quais representam cerca de 0,7% dos cheques compensados, registou-se um decréscimo, tanto em volume (cerca de 9,0%) como em valor (3,2%). O motivo de devolução mais invocado continua sendo o de “falta ou insuficiência de provisão” (em cerca de 79,8% dos casos).

No âmbito da promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos de retalho, o ano de 2005 foi marcado pelo reforço da migração para o Sistema de Débitos Directos, de características interbancárias, de cobranças anteriormente efectuadas intrabancariamente, que obriga os credores a ter conta aberta nos bancos dos seus clientes para poderem efectuar o débito nas contas destes. Para a consolidação do SDD contribuíram, igualmente, as alterações introduzidas pelo Aviso nº10/2005 de 8 de Junho (veja-se ponto seguinte).

8.3.3. Regulamentação e Controlo dos Meios de Pagamento

Ao longo do ano de 2005 diminuiu significativamente o número de pedidos de aprovação de novos impressos de cheque relativamente ao ano anterior: de 37 em 2004 para 8 este ano, situação expectável atento o facto de se encontrarem estabilizados os modelos de impresso adoptados pelas instituições de crédito para corresponder às exigências do projecto de circulação de imagens com a entrada em vigor da Instrução do Banco de Portugal n.º 26/2003 (Norma Técnica do Cheque).

Registaram-se alterações no regime jurídico do cheque sem provisão, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 454/91, de 28 de Dezembro, com a entrada em vigor em 29 de Setembro da Lei n.º 48/2005, de 29 de Agosto, com destaque para a elevação do montante da obrigatoriedade de pagamento de cheques pelas instituições de crédito, de €62,35 para €150, quando a conta sobre a qual são emitidos não disponha de provisão bastante, sendo, todavia, cedo para avaliar os impactos eventualmente decorrentes desta medida na restrição ao seu uso. Durante o ano de 2005 verificou-se uma ligeira redução no número pessoas singulares e colectivas incluídas na listagem de utilizadores

de cheque que oferecem risco: 76 078 (menos 6% do que no ano anterior: 80 795) e no número daquelas que em 31 de Dezembro do mesmo ano constavam na mencionada listagem: 116 665 (menos 11% do que no ano anterior: 130 633). O número de entidades que saíram da listagem ao longo do ano de 2005 foi de 90 046 (mais 2% do que em 2004: 88 365), em consequência do Banco ter decidido favoravelmente os pedidos de remoção face à existência de circunstâncias ponderosas que fundamentam a necessidade do uso de cheque (em 17 209 casos, menos 9% do que em 2004) mas, principalmente, por terem transcorrido dois anos após a sua inclusão na listagem, prazo máximo de permanência na mesma (64 437). Também diminuiu o número de anulações por lapso ou por demonstração de alheamento dos co-titulares das contas sobre as quais foram emitidos os cheques que deram causa à rescisão do seu uso, ilidindo-se desde modo a presunção legal do conhecimento destes co-titulares do mau uso dado pelos titulares emitentes (de 8 427 em 2004 para 7 828 em 2005).

Durante o segundo semestre de 2005 a rede regional do Banco, constituída pela Filial no Porto, as duas Delegações Regionais Ponta Delgada e Funchal e por sete Agências em Braga, Castelo Branco, Coimbra, Évora, Faro, Vila Real e Viseu, passou a poder apreciar os pedidos de informação e de remoção/anulação da listagem de utilizadores de cheque que oferecem risco através de uma aplicação assente numa infra-estrutura de rede para todo o Banco e já utilizada na Sede, optimizando-se os tempos de apreciação de pedidos e de circulação documental, entre outros ganhos. O Banco vem exercendo as tarefas que lhe estão cometidas no domínio da restrição ao uso de cheque de modo descentralizado mas uniforme, tendo para o efeito elaborado – e, agora, actualizado em função da aplicação informática indicada – um conjunto de orientações de natureza operacional, disponibilizando ainda atendimento presencial em todas as localidades mencionadas.

Através do Aviso do Banco de Portugal n.º 11/2005, de 13 de Julho, foram revistas as condições de abertura presenciais e não presenciais de contas de depósito bancário, designadamente quanto aos deveres especiais de cuidado na recolha e comprovação de elementos identificativos dos titulares e dos instrumentos que comprovam os poderes de representação, adequando este regime às normas sobre a prevenção do branqueamento de capitais. A abertura de conta de depósito bancário é uma operação bancária muito importante porque com ela se inicia frequentemente uma relação de negócio duradoura entre o cliente e a instituição de crédito, servindo de sustentação a um número indeterminado de fluxos financeiros a débito e a crédito ligados a sistemas, meios e instrumentos de pagamento, como as cobranças interbancárias (Sistema de Débitos Directos) e intrabancárias por débito em conta, as transferências a crédito, os cartões bancários, os cheques e as letras e recibos domiciliados. Com a entrada em vigor em 20 de Outubro do aviso mencionado foi revogada a Instrução n.º 48/96 que regulamentava esta matéria.

Correspondendo à necessidade de aferir a adequação dos clausulados dos contratos de utilização de cartões bancários com a regulamentação existente, Aviso n.º 11/2001, foi feito um levantamento geral das condições gerais de utilização de cartões adoptadas pelas principais instituições emitentes e, em colaboração com o sistema bancário, elaborado um standard mínimo ou clausulado-tipo recomendado, expurgando-se, à medida que iam sendo detectadas, algumas expressões de difícil apreensão pelos destinatários e acrescentando outras. Trata-se, todavia, de um instrumento de pagamento que envolve especial complexidade de funcionamento e que havia sido no ano anterior assunto de publicação do Caderno n.º 6 da Colecção de *Cadernos do Banco de Portugal*.

A preocupação com a informação a prestar aos consumidores de serviços financeiros foi evidenciada também durante o ano de 2005 com o estreitamento de contactos com o Centro de Arbitragem de Conflitos de Consumo de Lisboa, designadamente através de sessões de esclarecimento sobre o modo de funcionamento dos principais instrumentos de pagamento aos juristas daquele Centro e através da troca de conhecimentos relativamente aos direitos e deveres das partes nas principais questões geradoras de conflitos emergentes da relação dos utilizadores dos serviços com os respectivos prestadores.

Foi necessário introduzir ajustamentos no regime jurídico das cobranças por débito em conta, designadamente no que se refere à reformulação do conceito de débito directo, atenta a possibilidade de intervenção de entidades representantes dos credores no processo de cobrança, à ampliação do período de que dispõe o devedor para anular o débito após a sua efectivação, à regulação do cancelamento de autorizações sobre as quais não incidam instruções de débito, à promoção da desmaterialização das autorizações, justificada pela evidente dificuldade de gestão, manutenção e arquivo do seu elevado número, e, ainda, à necessidade de clarificar o quadro de intervenção de entidades credoras ou suas representantes que agreguem num mesmo processamento várias cobranças. Os aspectos em apreço foram vertidos para o Aviso n.º 10/2005, de 8 de Junho, que alterou os Avisos n.ºs 1/2002 e 10/2003 que regem as cobranças interbancárias e intrabancárias, respectivamente.

Em 2005, com a Instrução n.º 5/2005, publicada em 15 de Março, efectuou-se uma pequena alteração no Anexo II (Esquema de Compensação) da Instrução n.º 115/96 (Regulamento do Sistema de Pagamentos de Grandes Transacções) para corresponder à Orientação do BCE 2005/1 relativa ao *TARGET*, tendo em vista a determinação das responsabilidades na prestação de serviços de processamento de pagamentos transnacionais através do *TARGET* de um banco central participante com ligação bilateral a outro banco central que não seja participante.

Em versões diferentes, ao longo de 2005 foram ainda objecto de apreciação projectos legislativos de natureza comunitária que visam a criação de um *Quadro Legal de Serviços de Pagamentos no Mercado Interno (New Legal Framework)*, através de uma directiva cuja transposição implicará uma revisão do acervo legal e regulamentar em vigor que urge antecipar.

8.4. Operações de Política Monetária e Gestão das Reservas do Banco Central Europeu

8.4.1. Execução da Política Monetária Única

Em 2005 o quadro operacional da política monetária do Eurosistema manteve-se estável, permitindo a consolidação das alterações introduzidas no ano anterior. De facto, o novo quadro operacional terá contribuído para a estabilização e concentração da procura dirigida aos leilões, bem como para uma maior previsibilidade dos resultados destes, o que, por sua vez, terá concorrido para uma maior estabilização das condições do mercado monetário, tal como se pretendia com as alterações introduzidas. Assim, o quadro operacional continuou a funcionar de forma globalmente eficiente, proporcionando taxas de juro de curto prazo do mercado monetário estáveis e assinalando claramente a orientação da política monetária do BCE.

Nos primeiros meses de 2005, a retoma económica na área do euro continuou a um ritmo moderado, com os preços do petróleo elevados e voláteis, e com a persistência de desequilíbrios a nível mundial a representarem riscos para o crescimento económico. Durante este período, o Conselho do BCE revelou sucessivamente uma atitude de forte vigilância sobre a evolução dos riscos inflacionistas no médio prazo, permanecendo confiante quanto à consolidação da retoma económica ao longo de 2005, sustentada pelos níveis historicamente baixos das taxas de juro. Porém, durante o segundo trimestre, este quadro alterou-se ligeiramente, e a incerteza quanto à dinâmica da economia da área do euro levou ao surgimento de expectativas de que o BCE poderia reduzir as suas taxas directoras. No entanto, este sentimento foi transitório e, apesar dos sinais de desaceleração da actividade económica, o BCE considerou sempre que o crescimento económico iria registar uma melhoria gradual ao longo do ano. De facto, a actividade económica na área do euro acabou por ganhar algum dinamismo no terceiro trimestre, não obstante os elevados preços do petróleo terem continuado a pesar sobre a procura e a confiança dos agentes económicos. Embora, de acordo com o BCE, continuasse a não existir uma evidência significativa de que as pressões inflacionistas na área do

euro se estariam a acentuar, as taxas de inflação homóloga continuaram em níveis superiores a 2%. Paralelamente, a aceleração do ritmo de crescimento da massa monetária e do crédito ao sector privado levou a autoridade monetária a reforçar a sua postura vigilante face aos riscos inflacionistas decorrentes de uma situação de liquidez abundante. Nos últimos meses de 2005, a subida dos preços dos produtos energéticos conduziu a taxa de inflação homóloga para níveis significativamente superiores a 2%. Neste contexto, perante o aumento dos riscos para a estabilidade de preços a médio prazo, objectivo primordial do BCE, a autoridade monetária decidiu subir as taxas de juro oficiais do Eurosistema em Dezembro.

Assim, após cerca de dois anos e meio de estabilidade das taxas de juro do Eurosistema, o BCE decidiu, na reunião de 1 de Dezembro, aumentá-las em 25 p.b., tendo fixado a taxa mínima de proposta das *MRO* em 2,25% e as taxas de juro das facilidades permanentes de depósito e de cedência marginal de liquidez em 1,25% e 3,25%, respectivamente.

No final de 2005, após o discurso do Presidente na reunião do Conselho do BCE de 18 de Novembro, emergiram fortes expectativas de que o BCE poderia subir as suas taxas oficiais em Dezembro. Este facto permitiu testar, em certa medida, um dos objectivos do novo quadro operacional, i.e., alcançar uma maior estabilidade das taxas de juro de curto prazo e minimizar o impacte das expectativas de alteração das taxas de juro oficiais sobre as operações principais de refinanciamento (*MRO*)¹⁴, no decurso do período de manutenção (PM) de reservas mínimas. No entanto, e de forma algo inesperada, as taxas de juro de muito curto prazo revelaram uma subida acentuada nos dias subsequentes à reunião de 18 de Novembro, mantendo-se em níveis elevados até à data da última *MRO* do PM, na qual o BCE cedeu um montante de fundos superior ao montante de referência (*benchmark allotment*)¹⁵. Posteriormente, as taxas de juro desceram para níveis mais consistentes com o actual quadro operacional. Deste modo, apesar da reacção inicial das taxas de juro de muito curto prazo, o alinhamento do início do PM com a data de liquidação da *MRO* que se segue à reunião do Conselho do BCE, para a qual está agendada a avaliação mensal da orientação da política monetária, parece ter contribuído para evitar interferências significativas das expectativas de alteração das taxas de juro oficiais no PM.

8.4.1.1. Gestão da Liquidez

As actividades relacionadas com a gestão de liquidez do Eurosistema continuaram em 2005 a assumir um papel fulcral na execução da política monetária única. A previsão dos factores autónomos, que englobam os factores de oferta de reservas que não estão sob o controlo directo da gestão de liquidez dos bancos centrais, continuou a ser determinante, uma vez que a realização das operações regulares de mercado aberto, em particular os montantes colocados através das *MRO* e o seu grau de eficácia, está dependente da correcta avaliação das necessidades de liquidez do sistema bancário na área do euro.

Em 2005, as necessidades de liquidez médias diárias do sistema bancário da área do euro atingiram 377 mil milhões de euros, valor que traduz um aumento de 21% face a 2004. O comportamento dos factores autónomos continuou a condicionar fortemente a evolução das necessidades de liquidez na área do euro. Em média, os factores autónomos contribuíram com 234 mil milhões de euros para o défice de liquidez interbancária do Eurosistema, mais 57 mil milhões de euros do que em 2004. A tendência ascendente das necessidades de liquidez criadas pelos factores autónomos ficou a dever-se, em grande medida, ao forte crescimento das notas em circulação, que absorveram, em média, mais 69 mil milhões de euros face ao ano de 2004. De facto,

(14) *Main Refinancing Operation*.

(15) Valor de referência para a colocação nas *MRO* que garante as condições neutras de liquidez. Este valor passou a ser publicado desde a implementação do novo quadro operacional em Março de 2004, juntamente com o anúncio da *MRO*, sendo revisto no dia de colocação.

o crescimento das notas em circulação manteve-se robusto em 2005, embora a taxa de crescimento homólogo do saldo médio mensal tenha registado um abrandamento ao longo do ano, passando de 16,5% em Janeiro para 13,5% em Dezembro, ainda assim um valor relativamente elevado.

As reservas mínimas, que constituem a outra fonte principal das necessidades de liquidez do Eurosistema, aumentaram cerca de 7%, para um nível médio anual de 146 mil milhões de euros.

A qualidade das previsões para os factores autónomos manteve-se elevada em 2005, contribuindo para que os montantes colocados no mercado interbancário através das operações regulares de refinanciamento, em particular das *MRO*, fossem globalmente adequados às necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro. No entanto, em termos gerais, a qualidade das previsões para os factores autónomos em 2005 deteriorou-se ligeiramente face ao ano anterior. O desvio do valor observado para os factores autónomos face à previsão publicada no dia de colocação das *MRO* registou um erro absoluto médio de 0.9 mil milhões de euros, valor que compara com 0.7 mil milhões de euros em 2004.

Em Portugal, a situação excedentária em termos de liquidez primária que vem caracterizando o sistema bancário dissolveu-se progressivamente ao longo do ano. Com efeito, o valor médio do excesso de liquidez, que atingiu em 2004 cerca de 2.6 mil milhões de euros, reduziu-se para 959 milhões de euros em 2005. No final de 2005, o sistema bancário português encontrava-se numa situação deficitária em termos de liquidez. À semelhança do que aconteceu nos últimos anos, a redução do excesso de liquidez no sistema bancário português ocorreu, sobretudo, devido à continuação do forte crescimento da rubrica do balanço associada ao *CSM*¹⁶ (posição activa com contrapartida na rubrica notas em circulação), cujo saldo médio aumentou 28%, para cerca de 7 mil milhões de euros. Contrariamente ao que sucede no Eurosistema, os factores autónomos (excluindo a componente Intra-Eurosistema) continuaram em 2005 a ser responsáveis pela libertação de fundos para o sistema bancário, embora num montante inferior ao registado no ano anterior. Com efeito, o saldo médio dos factores autónomos ascendeu a 3.3 mil milhões de euros, valor que compara com -4.8 mil milhões de euros em 2004. A evolução dos factores autónomos em Portugal resultou maioritariamente do comportamento das notas em circulação, já que as variações dos restantes factores autónomos foram pouco expressivas. Em termos médios, a rubrica do balanço do Banco de Portugal relativa às notas em circulação registou um aumento de 15%, para 11698 milhões de euros, por via, essencialmente, do forte crescimento evidenciado pela componente associada aos ajustamentos decorrentes do *CSM*. Entre Janeiro e Dezembro de 2005, verificou-se um aumento de 1360 milhões de euros dessa componente das notas em circulação, enquanto que o saldo médio das notas efectivas atingiu um montante idêntico ao verificado no ano anterior (em 2003 e 2004 registou quebras próximas de 5%). Relativamente ao saldo das “Responsabilidades/Intra-Eurosistema” relacionadas com as operações liquidadas através do *TARGET*, este manteve a posição credora registada em anos anteriores fixando-se, em média, em 13.2 mil milhões de euros, valor que compara com 9.3 e 7.7 mil milhões de euros em 2004 e 2003, respectivamente.

8.4.1.2. Operações de Mercado Aberto e Facilidades Permanentes

Em termos gerais, as operações regulares de cedência de liquidez revelaram-se adequadas à evolução das necessidades de refinanciamento do sistema bancário da área do euro, tendo havido recurso a operações ocasionais de regularização de liquidez apenas no final de alguns PM.

(16) *Capital Share Mechanism*.

O acréscimo das necessidades de liquidez na área do euro ao longo de 2005 conduziram ao aumento do saldo médio das operações de mercado aberto de 65.6 mil milhões de euros, para cerca de 377 mil milhões de euros, valor que traduz uma variação de 21% face ao ano de 2004. A composição do saldo manteve-se relativamente estável, com as *MRO* a serem responsáveis por cerca de 77% do total da liquidez cedida às instituições de crédito.

Em 2005, o BCE continuou a publicar semanalmente, no dia do anúncio e no dia de colocação das *MRO*, uma previsão para a evolução dos factores autónomos, bem como o *benchmark allotment* para as *MRO*. Ao longo do ano, o BCE realizou 52 *MRO*, tendo o montante médio colocado por operação atingido 290 mil milhões de euros, o que representa um crescimento de 32% em relação ao ano anterior. O saldo médio das *MRO* fixou-se num montante idêntico evidenciando um aumento de 48 mil milhões face ao ano 2004. Na maior parte dos leilões o montante colocado pelo BCE coincidiu com o *benchmark allotment*, existindo no entanto algumas situações em que a autoridade monetária optou por colocar um montante ligeiramente superior. A volatilidade relativa à variação semanal de liquidez manteve-se em níveis semelhantes aos registados no ano anterior, ou seja, aproximadamente 10 mil milhões de euros. O montante médio da procura nas *MRO*, 369 mil milhões de euros, acompanhou de perto a evolução registada para os montantes colocados, tendo-se fixado o rácio de cobertura de propostas em 1.27 (1.26 em 2004). Apesar de o número de contrapartes elegíveis ter mantido a tendência descendente evidenciada em anos anteriores, o número médio de participantes por leilão manteve-se em níveis idênticos aos observados em 2004 após a entrada em vigor do novo quadro operacional, totalizando 351 contrapartes. No que se refere às taxas de juro apuradas nos leilões, a taxa marginal apresentou uma elevada estabilidade ao longo do ano, fixando-se em média 5 p.b. acima da taxa mínima de proposta (2 p.b. em 2004). A taxa média ponderada de colocação acompanhou a evolução da taxa marginal, situando-se em média 1 p.b. acima desta. Este diferencial manteve-se face a 2004, resultando o seu reduzido valor do elevado grau de precisão das previsões das instituições de crédito relativamente aos resultados dos leilões, em particular no que diz respeito às taxas de juro.

Relativamente às operações de refinanciamento de prazo alargado (*LTRO*)¹⁷, o seu montante indicativo, foi em 2005, 30 mil milhões de euros (mais 5 mil milhões de euros do que o verificado nas *LTRO* de 2004). Este montante foi colocado na sua totalidade nas *LTRO* realizadas ao longo do ano, à excepção da operação de Dezembro.¹⁸ Ao longo de 2005, o saldo médio diário das *LTRO* aumentou 25% face a 2004, fixando-se em cerca de 88 mil milhões de euros e representando 23% do total do saldo de refinanciamento do Eurosistema. Este valor é ligeiramente inferior à proporção estabelecida pelo BCE, a título indicativo, para o refinanciamento por via das *LTRO* (25%).

A evolução da procura dirigida às *LTRO* acompanhou o aumento do montante indicativo de colocação, tendo registado um acréscimo de 23%, em termos médios, para 52.3 mil milhões de euros. Em termos das taxas de juro apuradas nos leilões, a taxa marginal e a taxa média ponderada de colocação seguiram de perto a evolução da taxa EUREPO¹⁹ para o prazo de três meses, fixando-se em níveis ligeiramente superiores aos desta taxa de mercado. A taxa marginal fixou-se, em média, em 2,17% e a taxa média ponderada de colocação 1 p.b. acima desta (2 p.b. em 2004). Refira-se ainda que o BCE anunciou, em 16 de Dezembro, o montante indicativo de 40 mil milhões de euros para as *LTRO* a realizar em 2006, valor que representa um aumento de 10 mil milhões de euros face ao das *LTRO* de 2005. O aumento do montante indicativo é justificado pela previsão de que as necessidades de liquidez do sistema bancário da área do euro continuem a crescer de modo significativo em 2006 e, também, pela intenção do BCE de aumentar a proporção do financiamento cedido às instituições através das *LTRO*, de 25% para 30%.

(17) *Main Longer Term Refinancing Operation*.

(18) Neste mês, o BCE viu-se obrigado a conduzir, excepcionalmente, duas *LTRO*, para colocar no mercado o montante de 30 mil milhões de euros, dado ter havido um erro na licitação por parte de uma contraparte na primeira operação. Em consequência, a cedência de liquidez, resultante nessa *LTRO* foi de apenas 12.5 mil milhões de euros. Assim, o BCE optou por realizar no dia seguinte uma operação excepcional, com as mesmas características da *LTRO* regular e maturidade no mesmo dia da primeira operação, de modo a ceder ao mercado o montante remanescente, ou seja, 17.5 mil milhões de euros.

(19) Indexante de referência para transacções de mercado que envolvem a tomada ou cedência de liquidez contra títulos.

Com a implementação do novo quadro operacional da política monetária do Eurosistema em Março de 2004, passou a existir uma maior probabilidade de acumulação de desequilíbrios de liquidez após a última *MRO* do PM. Neste contexto, no final de 2004, o BCE deu ao mercado a indicação de se encontrar mais disponível para regularizar as condições de liquidez por via de operações ocasionais de regularização da liquidez, em particular no final dos PM. Assim, em 2005 o BCE conduziu nove operações deste tipo, mais seis do que no ano anterior, tendo todas elas sido realizadas no último dia do PM, de modo a ajustar desequilíbrios de liquidez e estabilizar as taxas de juro de muito curto prazo do mercado. Do total das operações realizadas, seis destinaram-se a absorver liquidez e três a injectar fundos no mercado. As operações ocasionais de regularização foram conduzidas sob a forma de operações reversíveis, por via de leilões rápidos, com data-valor do próprio dia e maturidade de um dia. Em geral, as operações foram bem sucedidas e bem acolhidas pelo mercado, tendo alcançado os objectivos a que se propunham. Não obstante, houve três operações de absorção de fundos (7 de Junho, 12 de Julho e 9 de Agosto), nas quais o BCE não conseguiu absorver a totalidade o montante desejado devido à falta de interesse por parte das contrapartes.

No que se refere ao comportamento das contrapartes residentes em Portugal nas operações regulares de refinanciamento, assistiu-se a um aumento significativo do saldo médio diário de refinanciamento, que passou de 2059 milhões de euros em 2004, para 5153 milhões de euros em 2005. Este acréscimo ficou a dever-se exclusivamente ao aumento do saldo médio das *LTRO*, uma vez que o saldo médio das *MRO* registou uma quebra de 266 milhões de euros. Consequentemente, em termos de estrutura, o saldo de refinanciamento das instituições residentes continuou a evidenciar uma composição oposta à do Eurosistema, verificando-se, *inclusive*, um aumento da preponderância da obtenção de fundos através das *LTRO* em detrimento das *MRO*. Em 2005, o financiamento através das *LTRO* representou cerca de 98% do total do saldo de refinanciamento, valor que compara com 82% em 2004. O número de participantes continuou a ser reduzido em ambos os tipos de operações. O número médio de participantes nas *MRO* passou de três para um, enquanto que nas *LTRO* se manteve em dois. À semelhança do ano anterior, as instituições residentes em Portugal não apresentaram qualquer proposta nas operações ocasionais de regularização conduzidas em 2005.

O recurso às facilidades permanentes no Eurosistema voltou a diminuir em 2005, tendo ascendido, em termos médios diários, a 106 milhões de euros na facilidade de cedência de liquidez e a 122 milhões de euros na facilidade de depósito. O decréscimo na utilização da facilidade de cedência foi mais expressivo do que na facilidade de depósito, o que levou a uma alteração da ordem de importância dos dois tipos de facilidades, passando a facilidade de depósito a ser dominante. O menor recurso às facilidades permanentes do Eurosistema reflectiu, por um lado, o elevado grau de eficiência do mercado monetário interbancário e, por outro, os menores desequilíbrios em termos de liquidez observados no último dia dos PM, resultantes da maior frequência de realização de operações ocasionais de regularização, neste dia, no decurso de 2005. À semelhança de anos anteriores, o recurso às facilidades permanentes pelas contrapartes residentes em Portugal continuou a ser bastante limitado, verificando-se apenas na facilidade de depósito no último dia do PM. A aplicação de fundos na facilidade de depósito registou um ligeiro aumento face ao ano anterior, totalizando 407 milhões de euros (montante que resulta do valor acumulado dos recursos realizados no final de nove PM).

8.4.1.3. Mercado Monetário do Euro

O funcionamento do mercado monetário do euro prosseguiu em 2005 num contexto de eficiência e de estabilidade nas condições de liquidez.

No início do ano, as perspectivas quanto à evolução da actividade económica e os desenvolvimentos em torno dos níveis de preços confirmaram as expectativas de estabilidade das taxas de juro oficiais do Eurosistema por um período de tempo alargado. Assim, as taxas de juro do mercado monetário nos prazos mais longos permaneceram relativamente estáveis ao longo do primeiro trimestre de 2005. No

segundo trimestre, perante os sinais de abrandamento da actividade económica, surgiram expectativas de que o BCE poderia vir a descer as suas taxas de juro de referência. Em consequência, as taxas de juro de mais longo prazo registaram um movimento descendente até ao final do primeiro semestre. Durante este período a inclinação da curva de rendimentos do mercado monetário do euro chegou mesmo a evidenciar uma inclinação negativa. A partir do início do segundo semestre, a expectativa de descida das taxas de juro oficiais desvaneceu-se, passando a existir no mercado um sentimento de que o próximo movimento das taxas de juro oficiais do BCE seria no sentido de uma subida. As taxas de juro de mais longo prazo do mercado monetário do euro acompanharam essa evolução do sentimento do mercado, registando uma tendência de subida que se acentuou no último trimestre do ano.

No segmento mais curto da curva de rendimentos do mercado monetário, até ao prazo de um mês, a estabilidade foi a característica marcante, com as taxas de juro a fixarem-se em torno de 2,10% até ao início de Novembro (excluindo o prazo *overnight* no final dos PM), na ausência de expectativas de alteração das taxas de juro oficiais nesse horizonte e perante condições de liquidez em geral equilibradas. A aproximação da data da reunião do Conselho do BCE em que foi decidida a subida das taxas oficiais do Eurosistema levou a uma subida das taxas de juro do mercado monetário até um mês, acompanhada de um aumento da volatilidade, mais notório para o prazo *overnight*. Em termos médios, a taxa *EONIA*²⁰ situou-se 7 p.b. acima da taxa mínima de proposta nas *MRO*, tendo denotado um acréscimo face ao diferencial médio de 2004 (5 p.b.). O padrão de evolução da taxa *EONIA* não se alterou face aos anos anteriores, seguindo de perto a taxa marginal das *MRO* e evidenciando uma volatilidade acrescida no final dos PM e de mês. O *turnover* médio diário da *EONIA* aumentou 8% face ao verificado em 2004, tendo atingido 38 mil milhões de euros. O montante médio diário da contribuição de Portugal para a *EONIA* reduziu-se em cerca de 19% face ao ano anterior.

A actividade interbancária em Portugal relativa às operações sem garantia efectuadas através do SITEME²¹ aumentou 9% em relação 2004, tendo-se registado um montante médio diário de 918 milhões de euros. À semelhança do observado em anos anteriores, a estrutura das transacções por prazos permaneceu estável, com a maior parte da actividade a estar concentrada no prazo *overnight* (88%).

8.4.1.4. Sistema de Reservas Mínimas

As responsabilidades que serviram de base ao cálculo das reservas mínimas referentes às instituições de crédito em Portugal no ano 2005, atingiram em termos de média dos saldos no final dos meses relevantes para o efeito o montante de 168 897 milhões de euros. Este valor traduz, relativamente ao ano anterior, um acréscimo de 1,1% (2,4% em 2004). Mediante a aplicação do respectivo coeficiente fixado em 2%, as reservas mínimas requeridas registaram assim um aumento percentual idêntico ao da base de cálculo (1,1%), com um valor médio mensal de 3 372 milhões de euros.

As restantes responsabilidades também integradas na base de incidência, mas sujeitas a um coeficiente de reservas de 0% (responsabilidades de prazo superior a 2 anos), ascenderam a 67 579 milhões de euros, registando assim um crescimento de 8,2% (14,6% em 2004).

Os valores diários de depósitos para efeitos de reservas mínimas revelaram, quer em Portugal quer no Eurosistema, uma volatilidade média inferior à observada para o ano 2004, mantendo-se contudo em Portugal um nível de flutuações mais acentuado, com maior notoriedade para os dias situados no início da segunda metade de cada período.

(20) *Euro OverNight Index Average*.

(21) Sistema de Transferências Electrónicas de Mercado.

O nível médio de reservas excedentárias totais, em percentagem das reservas mínimas, aumentou face a valor registado em 2004, tanto em Portugal (de 0,36% para 0,38%), como no Eurosistema (de 0,49% para 0,51%). À semelhança do que tem vindo a suceder nos últimos anos, o excesso de reservas em Portugal continua a apresentar em termos de média, uma proporção inferior à do Eurosistema, apesar das excepções observadas nos meses de Abril, Agosto e Setembro.

No ano de 2005 ocorreram em Portugal 8 situações de incumprimento de reservas mínimas, valor que constituiu um aumento em relação ao ano anterior, mantendo-se, contudo, ao nível de 2004 a importância relativa dos incumprimentos medida pelo seu peso nas reservas mínimas (0,001%). No Eurosistema, os incumprimentos de reservas mínimas em 2005²² registaram diminuições relativamente a 2004, quer no número de casos (144 contra 169), quer na importância relativa (0,003% contra 0,006%).

No final de 2005, o número de instituições de crédito sujeitas a reservas mínimas na área do euro ascendia a 6248, sendo que destas aproximadamente 3% cumprem reservas mínimas no Banco de Portugal (das quais 61% cumprem reservas indirectamente, através de intermediário). Daquele subconjunto, cerca de 18% podiam aceder às operações de política monetária, o que constitui um valor inferior ao verificado para o conjunto do Eurosistema.

8.4.1.5. Activos de Garantia

A 21 de Fevereiro de 2005, o BCE publicou uma versão revista do documento intitulado *A execução da política monetária na área do euro: Documentação Geral sobre procedimentos de política monetária do Eurosistema*, vulgo *Documentação Geral*. Para além de outras modificações, esta versão reflectiu um conjunto de alterações aos critérios de elegibilidade aplicados aos activos elegíveis, nomeadamente ligadas à introdução da primeira fase da lista única de activos de garantia no quadro operacional da política monetária do Eurosistema.

As alterações acima indicadas consistiram nas seguintes medidas: (i) abolição do critério segundo o qual os instrumentos de dívida sem garantia emitidos por instituições de crédito deveriam ter uma notação de risco de crédito da 'emissão' ou do 'programa', passando a ser suficiente a do 'emitente'; (ii) definição de princípios ao nível do Eurosistema para avaliar a aceitabilidade de mercados não regulamentados; (iii) introdução na Lista 1 de instrumentos de dívida denominados em euros emitidos por entidades estabelecidas nos países do G10 não pertencentes ao Espaço Económico Europeu (EEE); e (iv) retirada das acções das Listas 2 de activos elegíveis.

Estas alterações foram aplicadas a partir de 30 de Maio de 2005, com excepção de (iii) e (iv), que entraram em vigor, respectivamente, a 1 de Julho e 30 de Abril.

O impacte resultante da introdução destas medidas variou consoante a modificação em causa. O maior impacte teve origem na alteração dos critérios de elegibilidade aplicados a instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito (i). Com efeito, a 30 de Maio, doze instrumentos de dívida emitidos por instituições de crédito residentes foram incluídos na lista de activos elegíveis pelo Banco de Portugal.

No final de 2005, o valor global de activos elegíveis para operações de crédito do Eurosistema submetidos pelo Banco de Portugal para as Listas 1 e 2 ascendia a 84696 milhões de euros, representando um acréscimo de 22% face ao valor observado a 31 de Dezembro de 2004.

Em termos de estrutura, os títulos incluídos na Lista 1 continuam a representar a quase totalidade dos activos (99,96% em termos de saldo vivo).

(22) Dados preliminares para o mês de Dezembro.

O crescimento verificado no valor global dos activos elegíveis propostos pelo Banco de Portugal pode ser explicado pelo comportamento da categoria de títulos de dívida emitidos pela 'Administração Central', que registou um aumento de 14 989 milhões de euros em termos de saldo vivo no decurso de 2005. Esta categoria constitui 97,75% do total de activos elegíveis domésticos e é composta pelas Obrigações e Bilhetes do Tesouro emitidos pelo Estado Português.

Em termos médios mensais, a utilização de activos de garantia em operações de crédito do Eurosistema por parte das contrapartes domésticas atingiu os 6 809 milhões de euros em 2005, representando um aumento de 87% face ao valor observado em 2004.²³

Em 2005, o uso, por contrapartes domésticas, de colateral depositado em centrais de valores externas assumiu uma preponderância muito elevada (5 607 milhões de euros em termos médios mensais, ou seja, 82,3% do total entregue). Pelo segundo ano consecutivo, foram utilizados maioritariamente activos localizados em centrais de valores estrangeiras (área do Euro), com particular destaque para os instrumentos de dívida titularizados (*ABS/MBS*)²⁴, emitidos por *Special Purpose Vehicles* - SPV - localizados fora do país), que representaram 5 413 milhões de euros. Em 2004, os *ABS/MBS* tinham representado 50,1% do colateral entregue (1 823 milhões de euros em valores médios mensais). No que diz respeito a este tipo específico de títulos, as contrapartes domésticas utilizaram, em ambos os anos, quase exclusivamente instrumentos de dívida titularizados com base em activos cedidos por entidades estabelecidas em Portugal.

Relativamente à análise por tipo de emitente, os títulos emitidos por 'Empresas e outros emitentes', onde se incluem os *ABS/MBS*, foram o tipo de colateral com maior utilização, atingindo os 5 779 milhões de euros em valores médios mensais, ou seja, 84,8% do total entregue.

Em contrapartida, a utilização de títulos emitidos pela 'Administração Central' sofreu um ligeiro decréscimo (apesar do seu aumento na lista de activos elegíveis), passando de 1 074 milhões de euros em 2004 para 986 milhões de euros em termos médios mensais (14,5% do total entregue). Uma larga percentagem dos títulos emitidos pela 'Administração Central' utilizados refere-se a instrumentos de dívida emitidos pelo Governo português (90%).

Os títulos emitidos por 'Instituições de crédito' representaram apenas 0,6% do total de colateral utilizado pelas contrapartes domésticas. Os títulos utilizados encontravam-se localizados em centrais de valores externas, não se verificando qualquer uso de títulos emitidos por instituições de crédito nacionais.

Em 2005, as contrapartes nacionais utilizaram somente títulos pertencentes à Lista 1, situação diferente da verificada em 2004, onde se registou um uso residual de títulos *cross-border* da Lista 2 emitidos por instituições de crédito.

A participação do Banco de Portugal no Modelo de Banco Central Correspondente como banco central de origem aproximou-se do valor registado como banco correspondente (banco central do país onde se encontram localizados os activos utilizados por contrapartes externas em operações de crédito do Eurosistema), em virtude da já referida elevada utilização por parte das contrapartes domésticas de activos localizados em centrais de valores estrangeiras. Em 2005, o Banco de Portugal manteve em sua custódia (a favor de outros bancos centrais do Eurosistema) títulos no valor de 6 737 milhões de euros em valores médios mensais (quase exclusivamente Obrigações e Bilhetes do Tesouro), representando uma diminuição de 11% face ao valor observado em 2004 (cerca de 7 600 milhões de euros). As contrapartes francesas e alemãs foram as que fizeram maior uso dos activos localizados nas centrais de valores nacionais para garantir operações de crédito do Eurosistema.

(23) Por operações de crédito do Eurosistema, entendem-se as operações de política monetária, bem como as relativas ao crédito intradiário.

(24) *Asset Backed Securities/Mortgage Backed Securities*.

8.4.1.6. Alteração do Quadro de Activos de Garantia do Eurosistema

Na sequência do anúncio, em Maio de 2004, da decisão do Conselho do BCE sobre a introdução gradual de uma Lista Única no âmbito do quadro de activos de garantia do Eurosistema (para substituir o actual sistema que contempla duas listas de activos de garantia elegíveis), foram já implementadas algumas medidas, referidas no ponto anterior, tendo em vista a revisão da política de colateral do Eurosistema.

Das decisões tomadas pelo Conselho ao longo dos últimos anos sobre este assunto apenas ainda não se concretizou a inclusão dos empréstimos bancários na Lista Única de activos elegíveis, cuja implementação se encontra calendarizada para 1 de Janeiro de 2007.

No decurso de 2005 foram tomadas e transmitidas às entidades interessadas importantes decisões a este nível, merecendo destaque as relacionadas com os critérios de elegibilidade dos empréstimos bancários, com o quadro de avaliação da qualidade de crédito dos devedores e com os procedimentos de utilização dos empréstimos por parte das contrapartes.

Em termos de elegibilidade, serão aceites os empréstimos bancários (incluindo os sindicados) denominados em euros, regulados pela legislação de um país membro da área do euro e em que os devedores sejam sociedades não financeiras ou entidades das administrações públicas (de acordo com o Sistema Europeu de Contas, SEC95), bem como os empréstimos a instituições internacionais ou supranacionais. Em termos de montantes aceites, no período entre 2007 e 2012 cada banco central nacional irá definir o valor mínimo de empréstimo que pretende aplicar e, a partir de 2012, será introduzido um limite mínimo comum no valor de 500000 euros.

O quadro de avaliação da qualidade de crédito no Eurosistema (*Eurosystem Credit Assessment Framework, ECAF*), inclui os procedimentos e regras que estabelecem os requisitos do Eurosistema para que sejam cumpridos elevados padrões da qualidade de crédito para todos os activos incluídos na futura Lista Única de activos de garantia, no sentido de assegurar a coerência, rigor e comparabilidade das fontes de avaliação da qualidade de crédito utilizadas. O *ECAF* consiste em quatro fontes de avaliação da qualidade de crédito: agências de notação de risco de crédito (instituições externas de avaliação de crédito), sistemas internos de avaliação de crédito dos bancos centrais nacionais, sistemas de notação de risco de crédito internos das contrapartes (sistemas baseados no *Internal Rating Based Approach*) e ferramentas de notação de risco de crédito (*rating tools*) fornecidas e operadas por terceiros.

O futuro *ECAF* terá por base três princípios essenciais:

- coerência: deve ser disponibilizado um vasto conjunto de sistemas de avaliação da qualidade de crédito em toda a área do euro, com resultados coerentes;
- rigor: os sistemas devem calcular com rigor os riscos de crédito dos emitentes de activos de garantia e dos devedores, bem como dos garantes;
- comparabilidade: é necessário um mecanismo para comparar e acompanhar os diferentes sistemas que compõem o quadro de avaliação.

Os parâmetros de referência do Eurosistema relativamente ao risco de crédito são definidos em termos de uma notação de risco de crédito “A”²⁵. A probabilidade de incumprimento ao longo de um horizonte de um ano será utilizada para a definição de um limite mínimo de elegibilidade e para o acompanhamento do desempenho dos sistemas. Para o limite mínimo da qualidade de crédito, considerou-se que um valor de 0,10% é um equivalente ajustado a uma taxa de incumprimento associada à notação de risco de crédito “A”. O limite de elegibilidade foi assim fixado em 0,10%, estando sujeito a uma revisão regular.

(25) Ou seja, a notação de longo prazo mínima “A-” da Fitch ou S&P, ou “A3” da Moody’s.

Os procedimentos relativos à utilização dos empréstimos bancários como activos de garantia serão implementados de acordo com os contextos jurídico e operacional nacionais, e terão em conta o volume esperado de empréstimos elegíveis a utilizar pelas contrapartes. Desta forma, cada banco central nacional aplicará soluções locais que satisfaçam um conjunto de requisitos mínimos estabelecidos a nível do Eurosistema. A utilização transfronteiras de empréstimos bancários será possível através do recurso ao Modelo de Banco Central Correspondente.

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 Bancos Centrais Nacionais do Eurosistema, ao abrigo de um contrato de agência e respeitando as regras e orientações definidas pelo BCE.

No final do ano de 2005, o Banco de Portugal era responsável por uma quota parte nas reservas externas do BCE que totalizava 1 070 milhões de euros, dos quais assegurava a gestão de 815 milhões de euros em moeda estrangeira, sendo os restantes 255 milhões de euros relativos a ouro.

Estes valores apresentam uma variação positiva em relação ao ano anterior devido, em parte, a variações cambiais e do preço do ouro.

O Banco de Portugal continuou, para além da gestão dos activos que lhe estão cometidos, 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 externas do Banco Central Europeu, nomeadamente no que se refere aos aspectos organizacionais, ao estudo de novos instrumentos, ao controlo de riscos e aos Procedimentos orientadores da actuação dos gestores (com as consequentes adaptações dos Manuais de Procedimentos Internos do Banco de Portugal para a Gestão das Reservas do BCE). Em 2005 assumiu especial relevância a preparação da implementação do modelo de especialização na gestão das reservas do BCE, o qual foi posto em prática no decorrer do mês de Janeiro de 2006. Ao Banco de Portugal passou a caber a gestão de uma carteira de ienes.

8.5. Estudos e Análise

No decurso de 2005, 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 financeiro, numa óptica macro-prudencial e 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 no Boletim Económico do 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 mecanismo de transmissão da política monetária, o mercado de trabalho, a política orçamental, a política de taxa de juro, o emprego no sector público, a evolução do património das famílias, a competitividade das exportações portuguesas, entre outros temas

abordados nas publicações do Banco de Portugal. Mereceu ainda especial destaque nas publicações do Banco o conjunto de trabalhos dedicados ao estudo da persistência da inflação em Portugal.

As publicações *Indicadores de Conjuntura* e *Boletim Económico* continuaram a ser divulgadas em 2005 de acordo com um calendário anunciado em final de 2004. No *Boletim Económico*, como em anos anteriores, para além de artigos técnicos sobre várias temáticas, foram publicados textos de política e situação económica, que incluíram estimativas e previsões para a economia portuguesa 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 2005, o Banco de Portugal prosseguiu a divulgação de trabalhos de investigação na sua série de *Working Papers*, tendo sido publicados 15 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 *Quarterly Review of Economics and Finance*, *Journal of Labor Economics*, *Empirical Economics*, *Journal of Empirical Finance*, *Journal of Public Economics*, *Journal of the European Economic Association*, *Economics Letters*, *Studies in Nonlinear Dynamics & Econometrics*, *International Journal of Forecasting*. 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/Society for Labor Economics*, *Society for Economic Dynamics*, *European Society for Population Economics*, *ECB Workshop on Monetary Analysis*, *25th International Symposium on Forecasting*, *Bank of Italy Public finance Conference*, *International Conference on Empirical Evaluation of Labour Market Programmes*. 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 continuou ainda a participar no Comité de Política Económica da Comissão Europeia e nalguns dos seus grupos de trabalho associados com temas de natureza estrutural e com interesse para a economia portuguesa.

O Banco de Portugal manteve em 2005 a interacção 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 2005, o Banco de Portugal continuou a promover o intercâmbio com a comunidade científica, tanto a nível nacional como internacional, através da realização de conferências, seminários e cursos de formação. Ao longo do ano realizaram-se 20 seminários externos e três cursos de curta duração no Banco de Portugal. Em Maio de 2005 foi realizada a terceira conferência sobre o mercado de trabalho do Banco de Portugal, *Conference on European Labour Markets and Education*, organizada por técnicos do Departamento de Estudos Económicos, e que contou com a presença de prestigiados economistas nacionais e internacionais. Em 2005 foi ainda organizada a primeira conferência sobre estabilidade financeira, *Conference on Financial Fragility and Bank Regulation*, que decorreu em Lisboa no mês de Junho e na qual esteve presente um conjunto de importantes membros da comunidade académica internacional e nacional. Finalmente, em Dezembro, foi realizada, conjuntamente com o *CEPR*, a *Conference on Exchange Rates and Currencies*.

8.6. Informação Estatística

Articulação com os utilizadores

No domínio da Informação Estatística o ano de 2005 ficou marcado pelo investimento significativo feito pelo Banco de Portugal, com vista a prestar um novo serviço de difusão na *Web* de estatísticas relevantes sobre a economia portuguesa. Este investimento culminou com a abertura ao público do BPstat | Estatísticas online, no sítio do Banco na Internet a 19 de Janeiro de 2006. O objectivo principal deste serviço consiste em facultar um acesso fácil e célere às séries estatísticas produzidas pelo Banco de Portugal e aos principais dados estatísticos e indicadores económicos publicados por outras instituições.

São colocadas à disposição dos utilizadores deste serviço diversas funcionalidades e modalidades de exploração da informação estatística, destacando-se as seguintes:

- Exploração multi-dimensional da informação;
- Elaboração de quadros à medida das necessidades dos utilizadores;
- Criação de favoritos;
- Subscrição de serviços de alerta sobre a publicação de novos dados estatísticos nas diferentes áreas;
- Acesso à informação metodológica sobre as séries divulgadas.

No que se refere ao *Boletim Estatístico (BE)*, será de mencionar que em Janeiro de 2005 se iniciou a sua publicação regular em *CD-ROM*, permitindo disponibilizar um conjunto de novas funcionalidades e aumentar a portabilidade e a disponibilidade da informação estatística. O *BE* foi divulgado nas datas anunciadas e constantes do calendário disponibilizado na Internet, tendo sido ao longo do ano objecto de importantes melhoramentos no seu conteúdo, modificando-se a estrutura e incorporando mais informação, nomeadamente:

- dados relativos a saldos de títulos emitidos, desagregados por sector institucional e por tipo de título;
- novo índice cambial efectivo nominal para Portugal e dois índices cambiais efectivos reais²⁶;
- estatísticas produzidas a partir da informação registada na Central de Responsabilidades de Crédito, com o objectivo de proporcionar informação com maior detalhe relativamente ao crédito concedido pelo sistema financeiro residente ao sector das sociedades não financeiras²⁷;
- novos quadros estatísticos sobre Contas Nacionais Financeiras, a partir de Junho sobre transacções financeiras e, a partir de Novembro, sobre patrimónios financeiros, ou seja, posições em fim de período de activos e passivos financeiros²⁸;
- novo quadro, no âmbito das Estatísticas da Balança de Pagamentos, com informação sobre as principais componentes das Balanças Corrente e de Capital ajustadas de sazonalidade²⁹;
- estatísticas sobre as empresas não financeiras da Central de Balanços incluindo séries sobre actividade, número de pessoas ao serviço, rentabilidade, activos e passivos das empresas, produzidas com base em dados contabilísticos anuais e trimestrais não consolidados de um conjunto relevante de empresas não financeiras portuguesas³⁰.

(26) Metodologia publicada em artigo do *Boletim Económico* de Dezembro de 2004.

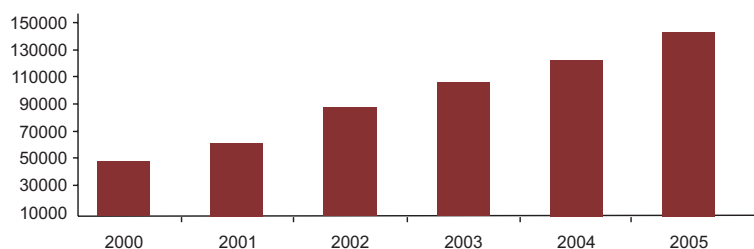
(27) Para informação sobre a metodologia subjacente veja-se *Suplemento ao BE* 1/2005.

(28) Para informação sobre a metodologia subjacente veja-se *Suplementos ao BE* 2/2005 e 3/2005.

(29) Para informação sobre a metodologia subjacente veja-se *Suplemento ao BE* 4/2005.

(30) Para informação sobre a metodologia subjacente veja-se *Suplemento ao BE* 5/2005.

CENTRAL DE RESPONSABILIDADES DE CRÉDITO | Atendimento na Sede, Filial e Agências



Em 2005 o Banco de Portugal divulgou o *Caderno nº 7*, dedicado ao funcionamento da Central de Balanços, dando assim a conhecer ao público os objectivos, o modo de funcionamento, o conteúdo e as formas de acesso à informação Central de Balanços.

No que se refere à articulação com os utilizadores no âmbito da consulta à Base de Dados da Central de Responsabilidades de Crédito, registaram-se, no ano de 2005: (i) um total de 3,4 milhões de consultas por parte das entidades participantes; (ii) o atendimento presencial e escrito de cerca de 136 mil pedidos (cf. gráfico).

Publicação de Suplementos ao *Boletim Estatístico* e de Notas de Informação Estatística

Visando disponibilizar aos utilizadores elementos de apoio à análise da informação estatística divulgada, foram publicados os seguintes cinco Suplementos ao Boletim:

- *Utilização da Central de Responsabilidades de Crédito no âmbito das Estatísticas Monetárias e Financeiras;*
- *Contas Nacionais Financeiras da Economia Portuguesa. Notas Metodológicas e Apresentação dos Resultados Estatísticos de 2000 a 2004;*
- *Contas Nacionais Financeiras da Economia Portuguesa. Estatísticas sobre Patrimónios Financeiros de 1999 a 2004;*
- *Ajustamento Sazonal de Séries Estatísticas da Balança de Pagamentos;*
- *Estatísticas das Empresas Não Financeiras da Central de Balanços.*

Adicionalmente, visando alertar os utilizadores para novos produtos estatísticos, foram publicadas várias notas informativas onde, além da referência geral a aspectos metodológicos desenvolvidos nos referidos Suplementos, se descreveu sinteticamente os principais resultados obtidos.

Reporte a organismos internacionais

Na área da divulgação de estatísticas a organismos internacionais, o ano de 2005 pautou-se pelo rigoroso cumprimento dos prazos de reporte nos diversos domínios de informação, não se tendo registado qualquer atraso, e tendo sido feitos 790 reportes aos organismos internacionais, nomeadamente ao BCE, Eurostat, FMI, OCDE, BIS e UNCTAD, totalizando perto de 503 mil séries. Neste domínio, refira-se:

- o início do reporte regular ao Banco Central Europeu (BCE) de estatísticas de posição de investimento internacional, trimestrais e anuais, com detalhe geográfico;
- a revisão das contas financeiras (transacções e posições) para o período entre 1998 e 2004, as quais foram reportadas ao Eurostat e ao BCE, sendo de destacar as alterações metodológicas introduzidas ao nível da valorização a preços de mercado do instrumento *Ações e outras participações*, com impacto directo na melhoria da qualidade e comparabilidade internacional das contas financeiras;
- o início da recolha e produção das novas estatísticas bancárias internacionais em base consolidada, as quais constituem um requisito de informação por parte do Banco de Pagamentos Internacionais (BIS);

- o envio de dados, para o período de 1991-2003, relativos à informação das empresas não financeiras da Central de Balanços para a Base de Dados *BACH – Bank for the Accounts of Companies Harmonised*, gerida pela Comissão Europeia. Adicionalmente, foi também reportada a informação metodológica que deverá integrar a metadata a divulgar em 2006 no âmbito do novo modelo daquela base de dados.

Participação em projectos a nível europeu

A nível da participação do Banco de Portugal em projectos estatísticos a nível das instâncias europeias importa referir:

- os trabalhos desenvolvidos no âmbito da *Centralised Securities Database* que visa a implementação do sistema título-a-título no BCE, contando com a participação dos Bancos Centrais Nacionais. Deu-se também início à preparação de uma nova fase que visa, nomeadamente, o acesso online dos Bancos Centrais Nacionais à referida base de dados;
- o início do processo de intercâmbio regular de informação entre a CRC e diversas Centrais similares geridas por outros bancos centrais nacionais (BCN) da área do euro. Este intercâmbio de informação incide, numa primeira fase, apenas sobre as responsabilidades de crédito de pessoas colectivas acima dos 25 000 euros e envolve a participação dos BCN da Alemanha, Áustria, Bélgica, Espanha, França, Itália e Portugal. Este processo de troca de informação possibilitou um enriquecimento da base informativa da CRC, através da incorporação das responsabilidades resultantes de empréstimos contraídos por pessoas colectivas nacionais junto dos sistemas financeiros dos outros 6 países participantes neste sistema;
- os trabalhos associadas à definição do modelo conjunto de difusão dos contributos nacionais para as estatísticas da zona euro. O novo modelo de difusão conjunta de estatísticas do Eurosistema entrou em funcionamento em 6 de Dezembro de 2005, e passou a estar disponível na Internet, tanto no sítio do BCE, como nos dos Bancos Centrais Nacionais.

Qualidade

No âmbito das acções realizadas com vista à melhoria da Qualidade das Estatísticas há a referir a realização de diversas reuniões com os agentes reportantes para as diferentes áreas estatísticas e a criação e dinamização de grupos de trabalho envolvendo não só os reportantes como os utilizadores das estatísticas.

A fim de permitir obter maior detalhe acerca da informação reportada, foi publicada em Novembro a Instrução nº 31/2005 sobre Estatísticas de Títulos: Transacções e Posições, com entrada em vigor em 1 de Janeiro de 2006 e que substitui a Instrução nº 15/99.

Foram disponibilizados às instituições reportantes (i) o *Manual de Procedimentos para o Reporte de Estatísticas de Títulos*, o qual descreve quais as especificações que deverão ser utilizadas no reporte ao Banco de Portugal da informação relativa a Estatísticas de Títulos; e (ii) a 2ª edição do *Manual de Procedimentos para o reporte de estatísticas de balanço e de taxas de juro das instituições financeiras monetárias*. Este Manual de Procedimentos integra uma tabela de correspondência entre as Estatísticas Monetárias e Financeiras e as Normas de Contabilidade Ajustadas (NCA), a qual foi amplamente solicitada pelas Instituições Financeiras Monetárias e constitui um elemento fundamental de apoio a essas instituições, contribuindo decisivamente para a boa qualidade dos dados que são reportados neste domínio.

Por outro lado, o Departamento de Estatística do Banco levou a efeito diversas iniciativas internas de auditoria à qualidade da informação produzida, destacando-se o confronto dos diferentes sistemas de informação internos.

8.7. Relações Internacionais

A actividade do Banco de Portugal desenvolve-se crescentemente num contexto internacional. Tal reflecte, desde logo, razões económicas essenciais, associadas à própria lógica global do sistema económico e financeiro actual e às suas repercussões directas e indirectas crescentes para a economia portuguesa e para os seus parceiros e interlocutores, quer no espaço europeu e na área do euro, em que primeiramente se insere, quer, nomeadamente, no quadro das suas relações privilegiadas com os países de expressão portuguesa. Mas reflecte também razões institucionais: Portugal é um dos Estados-membros da União Europeia e participante na área do euro, é membro do Fundo Monetário Internacional (FMI) e da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) e, consequentemente, intervém nas respectivas instituições e órgãos; o Banco de Portugal é membro do Banco de Pagamentos Internacionais (BIS).

O Banco actua, assim, numa multiplicidade de *fora* internacional, participando e intervindo em vários níveis e fases das discussões e decisões internacionais, com relevância directa ou indirecta para a economia portuguesa ou para a área monetária de que faz parte. Essa participação assume, por outro lado, um cariz diversificado no tempo e na forma, incluindo o acompanhamento dos grandes temas e debates da economia mundial, o processo de análise, discussão e decisão de políticas, a concepção e definição de estratégias e da arquitectura do sistema financeiro internacional e a preparação, contribuição e adaptação técnica para a participação eficiente e de acordo com os padrões e códigos de boas práticas internacionais subscritos. Deste modo, o Governador, membros e representantes do Banco intervêm em várias instituições, organismos e grupos de trabalho a nível internacional, enquanto, internamente, o Banco se organiza e funciona numa óptica pautada pelo enquadramento internacional.

Da actividade internacional do Banco de Portugal, merecem destaque a actuação no **Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC)**, que integra o Banco Central Europeu (BCE) e os Bancos Centrais Nacionais (BCN) dos Estados-membros da União Europeia, e, em especial, no **Eurosistema**, o sistema de bancos centrais da área do euro, englobando o BCE e os BCN dos participantes na área do euro.

Com efeito, ao órgão de decisão supremo do SEBC/BCE, o Conselho do BCE, de que os governadores, incluindo do Banco de Portugal, são membros *ad personna*, cabe, em consonância com o Tratado que institui a Comunidade Europeia e os Estatutos do SEBC/BCE, adoptar as orientações e tomar as decisões necessárias ao desempenho das atribuições cometidas ao SEBC. Entre estas, insere-se a definição e execução da política monetária da área do euro, de acordo com o objectivo primordial de manter a estabilidade de preços, a realização de operações cambiais, a detenção e gestão de reservas cambiais oficiais dos Estados-membros e a promoção do bom funcionamento dos sistemas de pagamentos.

Por outro lado, o SEBC deverá contribuir para a boa condução das políticas económicas gerais na União Europeia, tendo ainda responsabilidades nos domínios da supervisão, representação internacional e compilação estatística, para além de funções consultivas abrangentes nos domínios das suas atribuições.

Assim, durante 2005, o Governador participou em vinte e três reuniões do Conselho do BCE, duas das quais através de teleconferência. Em geral, na primeira das duas reuniões de cada mês, são tomadas decisões de política monetária, sendo anunciadas as taxas de juro para a área do euro. Estas decisões reflectem a análise e discussão detalhadas da situação económica, financeira e monetária da área do euro. Também durante esse ano, foi revisto o enquadramento operacional da política monetária, consubstanciado numa nova versão da *Documentação Geral*.

Nas reuniões deste órgão do BCE são também tomadas outras decisões. Em 2005, importa destacar as decisões relacionadas com o sistema de pagamentos, nomeadamente as que conduziram à formalização da participação do BCE no *TARGET2 (Trans European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System)*. De igual modo, há a salientar a análise da estabilidade do sistema financeiro, sintetizada e divulgada no *Financial Stability Review*, um relatório publicado duas vezes por ano desde 2004, e o acompanhamento dos temas relativos à integração, supervisão e regulação. No domínio da informação estatística, realçam-se os trabalhos que conduziram à melhoria da acessibilidade às estatísticas da área do euro e sua desagregação por Estado-membro, agora divulgadas ao público electronicamente nos respectivos sítios na Internet, de forma conjunta, consistente e simultânea.

Ao longo de 2005, os membros do Conselho do BCE reflectiram também sobre alguns temas marcantes da agenda europeia e internacional. Especificamente, realçam-se as contribuições públicas para as grandes questões europeias, como a reforma do Pacto de Estabilidade e Crescimento, a revisão da Estratégia de Lisboa e o Tratado Constitucional. Em todos os casos, a perspectiva defendida procurou assegurar o entendimento relativo ao objectivo primordial e a consistência com as responsabilidades atribuídas, preservando as âncoras e capital de confiança alcançados, nomeadamente no que respeita à estabilidade de preços, mas, ao mesmo tempo, abertura para atingir e reforçar as instituições e políticas europeias, melhorando e adaptando o seu funcionamento perante um quadro externo e interno mais complexo, competitivo e exigente.

Em Abril de 2005, a Bulgária e a Roménia assinaram o Tratado de Adesão, o qual, após ratificação, entrará em vigor a partir de 1 de Janeiro de 2007, passando então para vinte e sete o número de Estados-membros da União Europeia. Entretanto, tal como em casos semelhantes anteriores, os governadores dos BCN destes dois países foram convidados a tomar parte com o estatuto de observador no Conselho Geral do BCE. As responsabilidades deste órgão, que reúne o Presidente e Vice-Presidente do BCE e os governadores dos BCN do SEBC e, portanto, o Governador do Banco de Portugal, decorrem da existência de Estados-membros não participantes na área do euro. Assume, assim, responsabilidades anteriormente desempenhadas pelo Instituto Monetário Europeu. Das agendas das suas quatro reuniões realizadas em 2005, destacam-se, nomeadamente, o acompanhamento dos desenvolvimentos económicos e monetários da União Europeia e do funcionamento do Mecanismo de Taxas de Câmbio, MTC II.

Por outro lado, para além de acompanhar os desenvolvimentos económicos e financeiros mundiais, a área do euro procurou intervir activamente no desenho das soluções relacionadas com a arquitectura do sistema financeiro mundial, assumindo as suas responsabilidades na resolução dos principais desequilíbrios, cumprindo e zelando pela preservação e difusão dos padrões exigentes de *surveillance*.

As decisões do Conselho do BCE, tomadas nas reuniões ou por procedimento escrito, socorrem-se, porém, frequentemente do contributo e preparação técnicas dos comités do SEBC/Eurosistema e outras estruturas. Nos comités, em regra desdobrados em sub-estruturas, participam, em geral, membros dos BCN do Eurosistema peritos nos vários temas e, quando são decididos assuntos da responsabilidade do Conselho Geral do BCE, também dos BCN de Estados-membros que não participam na área do euro. Deste modo, é acompanhada praticamente sem excepção toda a actividade do SEBC, uma vez que a esta fase se sucede o processo ex post de verificação da implementação e seguimento das decisões. A participação nestes comités e respectivas sub-estruturas foi assegurada por membros e peritos do Banco de Portugal provenientes da generalidade dos departamentos, de acordo com as suas competências específicas, cobrindo a política monetária, operações de mercado, sistemas de pagamentos, supervisão bancária, estatísticas, notas de banco, contabilidade, auditoria, tecnologias de informação, comunicação, questões jurídicas e relações internacionais. O Banco de Portugal acompanhou também, através do Comité do Orçamento, as questões do orçamento do BCE, participando igualmente na Conferência de Recursos Humanos, recém criada.

Em Janeiro de 2005, os membros do Conselho do BCE subscreveram a Declaração sobre a Missão do Eurosistema, confirmando a lógica de funcionamento em equipa dos BCN e BCE no quadro do Eurosistema e com vista a alcançar um objectivo comum.

Através do Eurosistema, é alargada a participação nos grandes debates internacionais e europeus, reforçando-se a intervenção directa do Governador noutros organismos ou contextos, como o FMI, o BIS ou o Ecofin Informal, dos membros do Banco nos grupos e estruturas em que participam ou colaboram com outras autoridades portuguesas, em especial, nos organismos da UE, como o Comité Económico e Financeiro (CEF), o Comité de Política Económica e o Eurostat, e na OCDE.

Continua a merecer destaque especial a participação regular do Banco de Portugal nas actividades do **Comité Económico e Financeiro (CEF)**, dado o importante papel deste Comité no acompanhamento da situação económica e financeira dos Estados-membros e da Comunidade e na preparação – nos domínios previstos no Tratado – dos trabalhos e decisões do Conselho ECOFIN, incluindo as respectivas reuniões informais, alargadas aos Governadores dos Bancos Centrais. Neste contexto, o Governador participou nas reuniões dos Conselhos ECOFIN informais do Luxemburgo e de Manchester (em Maio e Setembro de 2005, respectivamente).

Tal como nos anos anteriores, as questões inerentes ao Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) representaram uma parte substancial da actividade do CEF, incluindo, não só, o exercício regular de supervisão multilateral, a apreciação das actualizações dos Programas de Estabilidade/Convergência e a preparação e acompanhamento das decisões no contexto da aplicação do Procedimento dos Défices Excessivos, mas também a concretização da reforma do próprio PEC, iniciada em 2004. Embora estas questões tenham sido discutidas principalmente em composição restrita – sem a presença dos BCN na sequência da reorganização do Comité operada em 2003 – elas foram, também, abordadas em composição plenária. Os representantes dos BCN participaram, igualmente, em todas as discussões envolvendo os respectivos países, pelo que o BP participou no exame da actualização do Programa de Estabilidade português (em Junho) e nos diversos passos do Procedimento dos Défices Excessivos relativo a Portugal (ao abrigo dos Artigos 104(3) a 104(7) do Tratado). O CEF continuou, também, 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, em articulação com a estratégia de Lisboa. As questões estatísticas (e.g.: prioridades; governação; qualidade e fiabilidade dos dados das estatísticas orçamentais) e, sobretudo, os temas relacionados com os mercados e os serviços financeiros mereceram, igualmente, particular atenção. Neste âmbito, para além do acompanhamento sistemático – em composição plenária – dos trabalhos do Comité de Serviços Financeiros (estabelecido em Fevereiro de 2003 pelo ECOFIN e que reporta, com regularidade, ao CEF), tiveram lugar duas *Financial Stability Tables*. Em relevo na agenda estiveram ainda diversas questões relativas ao euro (e.g.: preparação da introdução do euro nos países actualmente não participantes; faces das moedas de euro). Por outro lado, com vista ao reforço da coordenação 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”/“termos de referência” 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 (cuja representação nacional tem sido assegurada pelo Banco), com destaque para as questões relativas à revisão estratégica do FMI, quotas e voz. De assinalar também, ainda no âmbito do CEF, a realização de duas reuniões do *Sub-Committee on EU Government Bonds and Bills Markets* (no qual o BP também está representado).

A actividade do Banco relacionada com o FMI é outro domínio, do âmbito internacional, de grande relevância.

Em 2005, há a mencionar, desde logo, a participação das delegações do Banco de Portugal, em Washington, nas reuniões da Primavera do Comité Monetário e Financeiro Internacional, em Abril, e nas reuniões anuais do FMI / Banco Mundial (BM), em Setembro.

Nestas reuniões, foram abordados os desenvolvimentos da economia mundial e dos mercados financeiros, consubstanciados nos relatórios *World Economic Outlook (WEO)* e *Global Financial Stability Report (GFSR)*, as linhas para a definição de uma estratégia de médio prazo para o FMI e o contributo deste para os esforços dos países de baixo rendimento no sentido da redução da pobreza e criação de condições de crescimento sustentado. Foram também apresentados os relatórios de progresso relativos à *surveillance*, prevenção e resolução de crises, programa de combate ao branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo e às actividades do *Independent Evaluation Office*. As reuniões contemplaram ainda temas relacionados com as quotas e representação no FMI.

As reuniões anuais, que decorreram num quadro marcado pelo forte mas desigual crescimento da economia mundial, pela subida dos preços do petróleo e pela evolução favorável dos mercados financeiros, incidiram no debate em torno dos grandes desequilíbrios mundiais e no papel das economias avançadas e das novas economias emergentes, com destaque para a China, para a sua resolução. Através do relatório *WEO*, o FMI veiculou também, mais uma vez, a importância da qualidade das instituições para a criação de condições favoráveis ao crescimento sustentado, sublinhando a fragilidade do progresso no que respeita aos *Millennium Development Goals*.

Estes tópicos foram igualmente abordados no 15º Encontro de Lisboa com as delegações dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa e Timor-Leste à Assembleia Anual do FMI/BM, o qual, à semelhança das edições anteriores, serviu para a preparação conjunta da participação das delegações do Banco de Portugal e dos BCN dos PALOP e da autoridade monetária de Timor-Leste nestas reuniões anuais.

Relativamente à orientação estratégica a médio prazo do FMI, as conclusões principais apontam no sentido do reforço da *surveillance*, nomeadamente, tornando-a simultaneamente mais dirigida, selectiva e adaptada ao contexto específico da sua aplicação bilateral, visando identificar vulnerabilidades e riscos, em especial com potencial sistémico. Em termos multilaterais, a importância acrescida das questões estruturais e de longo prazo, incluindo aspectos institucionais, deverão ser objecto no futuro, de uma análise específica, com carácter regular e sistemático, consubstanciando-se, eventualmente, num novo Relatório.

Internamente ao Banco de Portugal, a agenda do FMI foi seguida e analisada com algum detalhe. Em 2005, prosseguiu igualmente o acompanhamento técnico circunstanciado dos temas relacionados com o FMI, designadamente discutidos no contexto do Comité de Relações Internacionais (IRC) do SEBC e no Comité Económico e Financeiro, nos quais participam membros do Banco de Portugal.

No contexto da *surveillance* bilateral, decorreram, em 2005, duas importantes visitas de missões do FMI a Portugal, envolvendo preparação, organização e acompanhamento por parte do Banco, na sua qualidade de agente do Estado Português junto daquela organização: em Julho, ao abrigo do artigo IV do Acordo com o FMI; em Dezembro, no quadro do *Financial Sector Assessment Program (FSAP)*.

A visita ao abrigo do artigo IV decorreu nos moldes habituais, assentando, além do trabalho no Banco de Portugal, em contactos amplos também com outras autoridades nacionais e entidades da administração pública e do sector privado, nomeadamente do sector financeiro, das principais empresas e parceiros sociais. As conclusões e relatórios, incidindo principalmente sobre os desenvolvimentos e perspectivas da economia portuguesa, finanças públicas e condições para a

competitividade e crescimento, foram divulgadas publicamente, reflectindo a prática de transparência subscrita pelo Banco de Portugal.

Portugal sinalizou, em 2004, a sua disponibilidade para a realização de um exercício de avaliação do sistema financeiro, *FSAP*. Estes programas, de participação voluntária, resultaram de uma iniciativa conjunta do FMI/BM iniciada em 1999, e foram criados como parte da *surveillance* bilateral com o objectivo de contribuir para o reforço dos sistemas financeiros dos países membros. No seu âmbito, procede-se a uma avaliação global do sector financeiro, incluindo bancos, seguros e mercados mobiliários, focando em especial a sua caracterização, identificação de vulnerabilidades e riscos e enquadramento de supervisão e regulação.

Trata-se de um trabalho de grande complexidade, envolvendo a aplicação de um quadro analítico rigoroso e sistemático, assente em ampla informação estatística, e no levantamento e avaliação do cumprimento dos padrões e códigos de boas práticas para o sector bancário, segurador e dos mercados mobiliários, respectivamente, *Basel Core Principles for Effective Banking Supervision (BCP)*, *International Association of Insurance Supervisors' Insurance Core Principles (IAIS)* e *International Organization of Securities Commission's Objectives and Principles of Securities Regulations (IOSCO)*.

A primeira visita no âmbito do exercício centrou-se no sector bancário e dos mercados mobiliários, enquanto o sector segurador deverá ser objecto de análise durante a segunda visita da missão, em 2006. O Banco de Portugal esteve, portanto, muito envolvido neste trabalho, tanto na óptica macroprudencial, como enquanto entidade de supervisão e regulação do sistema bancário, integrado no Conselho Nacional de Supervisores Financeiros. Os relatórios que vierem a ser produzidos em resultado deste programa deverão ser divulgados publicamente.

Ainda no âmbito das relações com o FMI, Portugal é subscritor do *Special Data Dissemination Standard (SDDS)*, cabendo ao Banco de Portugal assegurar os correspondentes compromissos e acompanhar as revisões das iniciativas com elas relacionadas, como aconteceu em 2005.

O Banco de Portugal é accionista do **Banco de Pagamentos Internacionais**. Em 2005, uma delegação presidida pelo Governador tomou parte na 75ª Assembleia Geral Anual, bem como na Assembleia Geral Extraordinária, destinada a alterar os Estatutos do BIS no domínio da governação.

Para além desta participação, o Banco acompanhou as acções deste organismo e respectivas estruturas, especialmente enquanto fórum de discussão e decisão nas vertentes relacionadas com a estabilidade do sistema financeiro, tomando parte nas iniciativas estatísticas e nas trocas de informação associadas a vários inquéritos temáticos, havendo a destacar, em particular, a actividade relacionada com o Comité de Basileia de Supervisão Bancária e os trabalhos que conduziram ao novo enquadramento de Basileia II e à revisão do Acordo de Capital.

O Banco de Portugal está representado em **comités e grupos de trabalho da OCDE** no âmbito das suas competências. Assim, enquadra as delegações nacionais de vários comités, designadamente, de política económica, de exames e sobre mercados financeiros, intervindo também em grupos de trabalho e grupos de peritos, em especial, no domínio das estatísticas financeiras e estatísticas do comércio internacional de serviços e gestão da dívida. Ao longo de 2005, foi assegurada a participação nos trabalhos e reuniões destes comités e grupos, devendo sublinhar-se os contributos no âmbito do relatório da OCDE sobre Portugal e a intervenção nas discussões, a nível nacional, sobre a definição da orientação estratégica a médio prazo desta organização, realçando a importância associada à dimensão internacional, qualidade do trabalho e enfoque estrutural. Face às suas responsabilidades no domínio da elaboração, análise e divulgação de estatísticas monetárias, financeiras e da balança de pagamentos, o Banco prosseguiu, em 2005, a actividade em diversos comités e grupos de trabalho do Eurostat.

O Banco de Portugal assegurou ainda a representação no Comité Europeu de Supervisores Bancários, bem como os compromissos no âmbito do combate ao branqueamento de capitais.

Dada a importância que atribui à divulgação interna e internacional da informação, o Banco de Portugal traduziu e divulgou versões em português de diversos relatórios e documentos de organismos internacionais – com destaque para os do BCE – e preparou versões em inglês de diversa documentação e legislação, em especial como contributo para o exercício *FSAP*. Por outro lado, as principais publicações do Banco de Portugal – o Relatório Anual 2004, a primeira edição do Relatório de Estabilidade Financeira, o Boletim Económico e o Boletim Estatístico – foram traduzidas para inglês e divulgadas electronicamente através do sítio do Banco na Internet, para além de serem distribuídas em versão impressa.

No domínio bilateral, as relações internacionais do Banco em 2005 tiveram como principais contrapartes outros **bancos centrais**, tendo sido particularmente intensas com os **dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa (PALOP) e de Timor-Leste**.

As acções de cooperação desenvolvidas ao longo de 2005 traduzem essencialmente a implementação e consolidação de importantes reformas nos bancos centrais dos países referidos, nomeadamente como reflexo do desenvolvimento dos respectivos sistemas financeiros e dos mercados monetários e cambiais bem como da exigência acrescida no domínio da supervisão do sistema bancário. A cooperação durante o ano em curso abrangeu praticamente todas as áreas principais de actividade de banco central, envolvendo todos os Departamentos do Banco e caracterizou-se, sobretudo, pela continuidade dos projectos iniciados em anos anteriores.

Assim, a assistência técnica prestada pelo Banco centrou-se nas áreas de política monetária, de contabilidade e controlo orçamental, de gestão de recursos humanos, de assessoria jurídica, de gestão documental, de organização e informação e de auditoria interna. Por solicitação do FMI, o Banco participou na missão de avaliação das recomendações apresentadas nas duas missões de assistência técnica ao Banco Central de S. Tomé e Príncipe realizadas no ano anterior, onde foram analisados os instrumentos de política monetária e de gestão de liquidez. O Banco continuou a participar tanto na Comissão do Acordo de Cooperação Cambial com Cabo Verde (COMACC) como na correspondente Unidade de Acompanhamento Macro-económico deste Acordo, assinado entre os Governos de Portugal e de Cabo Verde em 1998 e prosseguiu a gestão do *Cabo Verde 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 realizou, em conjunto com o Fundo Monetário Internacional, um seminário sobre *Estatísticas Monetárias e Financeiras: Compilação e Reporte*, no âmbito do *GDDS* (*General Data Dissemination Statistics*) e um curso sobre *Programação e Políticas Financeiras*, ambos dirigidos a quadros técnicos dos bancos centrais dos PALOP e Timor-Leste, que decorreram em Lisboa. Realizaram-se ainda três cursos: um sobre *Elementos de Segurança de Notas*, na cidade da Praia, e dois em Maputo, sobre *Sistema de Contas de Banco Central* e sobre *Gestão Orçamental*.

Em 2005 verificou-se um peso tendencialmente crescente de acções envolvendo, em simultâneo, a generalidade dos Países de Expressão Portuguesa, como é o caso das mesas redondas/encontros. Neste domínio, destaca-se o 15º Encontro de Lisboa com as Delegações dos Países Africanos de Língua Oficial Portuguesa e Timor-Leste à Assembleia Anual do FMI/BM que decorreu em 19 e 20 de Setembro, subordinado ao tema *O Sistema Bancário e o Desenvolvimento Económico*. Foi ainda realizado o 2º Encontro de Governadores, em Maputo, este ano enquadrado nas comemorações do 30º Aniversário do Banco de Moçambique que abordou, como temas principais, *A Aplicação dos IAS nos Bancos Centrais da CPLP* e *Os Pilares da Boa Governação nos Bancos Centrais* e, no âmbito das referidas comemorações, um simpósio sobre os *Desafios da Integração Regional*. Salienta-se também

a realização, em Maputo, da mesa-redonda temática sobre sistema de pagamentos onde se discutiu *O papel do sistema de pagamentos no controle do risco sistémico, Oversight do sistema de pagamentos e Avaliação e gestão de riscos de pagamentos*. Neste ano realizaram-se ainda o 3º Encontro de Estatísticas, em Luanda e o VII Forum de Sistemas e Tecnologias de Informação e Comunicação dos países da CPLP, em Brasília. Promovido pelo Ministério da Justiça português e com o financiamento do Banco Mundial e do FMI, o Banco de Portugal participou na organização de um seminário sobre *Divulgação e Aplicação dos Padrões Internacionais em Matéria de Prevenção do Branqueamento de Capitais e do Financiamento do Terrorismo*. Este seminário decorreu em Lisboa, de 2 a 6 de Maio, e contou com a participação dos bancos centrais e outras instituições oficiais dos PALOP e Timor-Leste.

Ainda no âmbito das relações com os PALOP, o Banco de Portugal foi constituído membro da Comissão Paritária criada nos termos da Nota Complementar aos “Procedimentos de Pagamento, Reclamação e Reconciliação da Dívida da República de Angola à República Portuguesa, Instituições de Capitais Públicos, Agência de Seguros de Créditos de Portugal, Bancos e Empresas, de 5 de Maio de 2004” e, em 2005, a referida Comissão Paritária apreciou e decidiu sobre o fundamento da existência ou não dos créditos relativamente a sete processos que não obtiveram a respectiva confirmação por parte das autoridades angolanas. Por outro lado, também na sequência do Acordo de reestruturação da dívida de Angola a Portugal foi determinada, com a publicação do Decreto-Lei nº 116/2005, de 18 de Julho, a extinção do Fundo de Cooperação de Investimento Português em Angola (FCIPA), tendo sido elaborados os respectivos relatório de actividades e as contas à data da extinção (30 de Junho de 2004), os quais, após aprovação pelo Conselho de Administração, foram remetidos ao Senhor Ministro do Estado e das Finanças e ao Tribunal de Contas.

O Banco prosseguiu a actividade de cooperação com os **bancos centrais das economias emergentes e de outros países de baixo rendimento**.

A maioria das acções realizadas durante 2005 com este grupo de países constituiu parte integrante da agenda internacional do Banco Central Europeu, em particular do IRC, que define um programa de actividades regulares a nível das principais regiões/economias mundiais.

Desta forma, a par dum conjunto circunscrito de acções bilaterais ou financiadas pelo orçamento Comunitário, maioritariamente destinadas aos países candidatos à UE, no corrente ano o Banco participou num conjunto de *workshops*/seminários realizados com os países da região do mediterrâneo e com a Rússia, integradas na actividade do Comité do BCE já referido.

No primeiro caso, o BCE organizou, conjuntamente com o Banco de França, o Segundo Seminário com os Bancos Centrais dos Países da Região Mediterrânea (Argélia, Chipre, Egipto, Israel, Jordânia, Líbano, Malta, Marrocos, Autoridade Monetária da Palestina, Síria, Tunísia e Turquia), em Fevereiro, em Cannes, no qual o Banco de Portugal participou e cujos temas centrais foram *Recent economic and financial developments in the Mediterranean countries, Worker's remittances and their effect on convergence between the euro area and the Mediterranean countries and Central Bank independence*. Em Setembro, o Banco participou no *workshop* preparatório do Terceiro Seminário do Eurosistema com os Países Mediterrâneos onde foram abordados os tópicos: análise dos desenvolvimentos económicos e financeiros recentes nos países mediterrâneos, liberalização da conta de capital e reforma dos instrumentos de política monetária nos países mediterrâneos.

No quadro do diálogo regular estabelecido entre o Eurosistema e o Banco Central da Rússia, o Banco também participou no seminário que decorreu em Outubro, em S. Petersburg e teve como temas centrais *Monetary policy in Russia, Challenges for banking sector stability e Deposit insurance and banking sector development*.

Ainda no contexto da agenda internacional do BCE, o Banco de Portugal continuou a participar na *Task Force on Central Bank Cooperation* – uma sub-estrutura do IRC que tem por missão coordenar a actividade de cooperação do Eurosistema. Em 2005 foi criado um novo grupo também no âmbito do IRC – a *Task Force on Enlargement* – com o objectivo principal de analisar a estabilidade macroeconómica e financeira dos países candidatos à UE e elaborar o relatório, que depois de discutido pelo IRC, servirá de base ao *High Level Economic Dialogue Between EU and Candidate Countries*, promovido pelo Comité Económico e Financeiro (UE) a decorrer no primeiro semestre de 2006. O Banco de Portugal participa igualmente nesta *task force*.

Salienta-se igualmente a participação do Banco em dois projectos financiados pela UE: o projecto *TACIS (Technical Assistance to the Community or Independent States)*, destinado ao Banco Central da Rússia predominantemente na área da supervisão bancária e também coordenado por estruturas na esfera do IRC, com a realização de dois cursos, em Moscovo, subordinados ao tema *Credit risk/credit portfolio inspection* e o projecto de geminação (*twinning project*) com o Banco Nacional da Roménia, designado por *strengthening banking supervision and further institutional developments*, no qual a oferta do Banco é relativa às áreas jurídicas e de regulamentação. Mais concretamente, neste último caso, o Banco realizou um curso, em Bucareste, sobre *cross-border credit transfers* (Directive 97/5/EC) e participou num *workshop*, realizado em Roma, destinado à troca de experiências entre juristas do banco central romeno, Banco de Itália e Banco de Portugal, no âmbito daquela directiva.

Ainda com financiamento comunitário, registou-se, ao abrigo do *TAIEX (Technical Assistance Information Exchange Office)*, uma visita de trabalho de delegação do Banco Central da Bulgária que se debruçou sobre a harmonização das estatísticas de taxas de juro.

Por último, e no âmbito estritamente bilateral, concretizaram-se duas visitas, uma em Junho, do Banco Central da Malásia ao Departamento de Estatística do Banco, e a outra, em Julho, duma delegação da *Financial Supervisory Commission* da República da Coreia ao Departamento de Supervisão Bancária. Salienta-se ainda o retomar do projecto, iniciado em 2003, de apoio ao Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, na área das contas financeiras.

8.8. Actividades de Natureza Financeira

8.8.1. Gestão de Activos de Investimento Próprios

No final de 2005 o total dos activos estava valorizado em 20,377 mil milhões de euros, o que representa um aumento de cerca de 10%, quando comparado com 18,504 mil milhões no final de 2004.

O valor da carteira de negociação em euros e moeda estrangeira, valorizada em sistema *marked-to-market* era de 14,207 mil milhões de euros (contra 13,725 mil milhões de euros, no fim do ano anterior).

A carteira de ouro tinha, no final de 2005, o valor de 5,836 mil milhões de euros (contra 4,779 mil milhões de euros em 2004), correspondentes a cerca de 417,5 toneladas, menos 45 que no final de 2004, em virtude das vendas efectuadas ao abrigo do “Acordo dos Bancos Centrais sobre o Ouro” com o objectivo de diversificar a composição dos activos próprios.

No decurso do exercício foi ainda constituída uma carteira de investimento a médio prazo, gerida e valorizada em sistema *held to maturity* (a vencimento) e que no final do ano tinha o valor de 334 milhões de euros.

No decurso do ano em análise, o *benchmark* estratégico foi objecto de duas revisões, tendo sempre como objectivo a maximização da rentabilidade, 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 fluxos financeiros entre o Banco e o Tesouro, registava em 30 de Dezembro de 2005 o saldo credor de 5,90 euros.

A Administração Central, para além da conta mencionada, mantém aberta junto do Banco a conta especial “Tesouro Público – c/aplicação – recursos disponíveis”, remunerada de acordo com regras específicas, a qual apresentava saldo zero no final do ano de 2005.

8.9. Autoridade Cambial

Nos termos do disposto no Decreto-Lei nº 295/2003, de 21 de Novembro, nomeadamente no seu Artigo 12º, as instituições de crédito ou sociedades financeiras autorizadas a exercer o comércio de câmbios podem celebrar contratos com empresas não financeiras que operem nos sectores turístico e de viagem com vista à realização por estas de operações de câmbio manual, os quais estão sujeitos a inscrição em registo especial no Banco de Portugal. Ao abrigo desse regime o Banco procedeu, em 2005, ao registo de 17 contratos de câmbio manual.

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 um novo processo de contra-ordenação cambial e à realização de uma diligência inspectiva a entidade indiciada pelo exercício ilegal da actividade cambial, tendo decidido, relativamente a um outro processo, condenar e aplicar uma coima à entidade envolvida.

Quanto a 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, um processo foi objecto de audiência de julgamento e proferida decisão de extinção por prescrição.

8.10. Organização e Gestão Interna

8.10.1. Recursos Humanos

No domínio da gestão e desenvolvimento de recursos humanos o Banco promoveu, em 2005, um conjunto de acções e iniciativas, destacando-se como mais significativas as seguintes:

- Reorganização estrutural do Departamento de Estudos Económicos (DEE), do Departamento de Mercados e Gestão de Reservas (DMR) e do Departamento de Contabilidade e Controlo (DCC);
- Desenvolvimento de processos de recrutamento e selecção de âmbito interno e externo, promovendo o aumento dos níveis de qualificação, bem como o aproveitamento de potencial interno, sempre que adequado, mantendo, ainda, uma política de cooperação com o meio académico, através da concessão de estágios curriculares remunerados para recém-licenciados;
- Prossecução de medidas de simplificação e aperfeiçoamento do Sistema de Compensações do Banco, bem como dos principais normativos que regulam a gestão dos instrumentos de avaliação e reconhecimento do mérito profissional, assegurando a conciliação dos respectivos ciclos de realização e promovendo uma maior integração e coerência das decisões na gestão dos vários processos;
- Estudo e proposta de Revisão do Modelo de Enquadramento de Carreiras do Banco, tendo em vista obter uma maior coerência e integração e potenciar a gestão e desenvolvimento dos recursos humanos da Instituição;

- Desenvolvimento de um conjunto de programas de formação a nível institucional, englobando o desenvolvimento de competências técnicas, especializadas e comportamentais, visando 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 âmbito, 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;
- 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 e de assessoria técnica local em gestão de recursos humanos ao Banco de Moçambique.

Efectivos

O Banco de Portugal registou no ano de 2005 uma diminuição do número dos seus efectivos (de 1 736 para 1 702), o que representa um decréscimo de 2 por cento.

Em 2005 verificaram-se 21 admissões, 46 reformas (7 por invalidez, 13 por limite de idade, 2 por negociação e 24 por acordo nos termos definidos regulamentarmente), 6 cessações de contrato de trabalho, 1 despedimento e 2 falecimentos.

Do total dos efectivos do Banco, 951 são do sexo masculino e 751 do feminino, distribuídos pela Sede (1 461), pela Filial do Porto (130) 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 Efectivos - Evolução.

Dos 1 702 empregados do Banco, 44 desempenham funções de Direcção, 63 de Chefia, 673 exercem funções técnicas, 92 exercem funções específicas e 532 exercem funções administrativas. Os restantes 298 empregados são Chefias e executantes dos Grupos II, III, e IV.

O Grupo I, com 1 404 empregados, representa 82,5 por cento do total de efectivos, seguindo-se-lhe o Grupo III, que com 191 empregados representa 11,2 por cento dos efectivos totais. Nos últimos 5 anos a evolução dos grupos contratuais foi a que consta no respectivo quadro.

EFFECTIVOS | Evolução por género

Efectivos	2001	2002	2003	2004	2005
Homens	1 062	1 034	1 021	980	951
Mulheres	752	760	765	756	751
Total	1 814	1 794	1 786	1 736	1 702

EFFECTIVOS | Evolução por categorias

Categorias	G. I	G. II	G. III	G. IV
Direcção	44			
Chefias	63	9	19	6
Técnicos	673			
F. Específicas	92			
Administrativos	532			
Executantes	—	48	172	44
Total	1 404	57	191	50

EFFECTIVOS | Evolução por grupos ACTV

Efectivos	2001	2002	2003	2004	2005
G. I	1 486	1 475	1 470	1 426	1 404
G. II	66	65	63	62	57
G. III	207	202	201	197	191
G. IV	55	52	52	51	50
Total	1 814	1 794	1 786	1 736	1 702

PIRÂMIDE ETÁRIA | EVOLUÇÃO

Escalão Etário	2001	2002	2003	2004	2005
19/25	41	29	23	24	32
26/30	120	122	111	103	91
31/35	122	132	138	140	131
36/45	666	600	521	408	312
46/55	625	644	701	766	819
56/60	185	222	239	234	239
61/65	55	45	53	60	77
> 65	-	-	-	1	1
Total	1 814	1 794	1 786	1 736	1 702

ANTIGUIDADE NA BANCA | EVOLUÇÃO

Escalão	2001	2002	2003	2004	2005
Até 2 anos	73	83	71	63	55
3 a 5	108	60	68	73	80
6 a 10	158	171	168	174	169
11 a 15	151	150	136	136	138
16 a 20	585	564	411	291	211
21 a 25	277	303	435	526	548
> 25	462	463	497	473	501
Total	1 814	1 794	1 786	1 736	1 702

FORMAÇÃO ESCOLAR | EVOLUÇÃO

	2001	2002	2003	2004	2005
Doutoramento	16	20	20	21	21
Mestrado	60	67	73	75	77
Licenciatura	631	637	647	637	639
Curso Médio	38	35	33	32	30
Secund./3º Ciclo	511	491	478	447	431
Secund./2º Ciclo	239	234	231	225	214
Básico e 1º Ciclo	317	308	303	298	289
S/Grau	2	2	1	1	1
Total	1 814	1 794	1 786	1 736	1 702

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 (819), seguido do escalão dos 36/45 anos (312).

Com idade inferior a 36 anos, o Banco tem 254 empregados, o que corresponde a 14,9 por cento do seu efectivo total. Com idade igual ou superior a 61 anos há 78 empregados, equivalente a 4,6 por cento.

O nível etário médio, em 31 de Dezembro de 2005, era de 45,9 para as mulheres, 47,9 anos para os homens e de 47 anos para o conjunto dos efectivos, registando-se um ligeiro aumento em relação ao ano anterior (46,6 anos).

Antiguidade na Banca

No que respeita à antiguidade na Banca e como se pode verificar pelo quadro de evolução, o maior número de efectivos (548) encontra-se concentrado no escalão 21/25 anos, seguido do escalão superior a 25 anos de antiguidade, com 501 empregados.

Com uma antiguidade até 15 anos há 442 empregados, o que representa 26 por cento do efectivo total da Instituição, contra 1 260 empregados (74 por cento) com uma antiguidade superior a 15 anos.

O nível médio de antiguidade dos empregados do Banco situa-se em 20,5 anos, o que representa um valor igual ao do ano anterior.

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.

Os 737 empregados com formação universitária (354 mulheres e 383 homens), correspondem a 43,3 por cento do total dos efectivos.

Reformados e Pensionistas

Em 2005, os empregados na situação de reforma são 1 745 (mais 16 que no ano anterior), gerando pela primeira vez uma situação de predominância do número de reformados comparativamente ao número de empregados no activo (1 702), correspondente a mais 2,5 por cento.

Os pensionistas passaram de 480 (em 2004) para 478 (em 2005) e representam 28,1 por cento dos empregados no activo.

REFORMADOS E PENSIONISTAS | EVOLUÇÃO

	2001	2002	2003	2004	2005
Reformados	1 683	1 689	1 688	1 729	1 745
Pensionistas	473	491	476	480	478

Formação Profissional

No ano em análise, 1 148 empregados do Banco participaram em acções de formação a nível interno e externo (país e estrangeiro), num total de 2 278 participações, sendo 1 816 referentes a formação interna e 462 a formação externa, das quais 281 no país e 181 no estrangeiro.

FORMAÇÃO | EVOLUÇÃO

	2001	2002	2003	2004	2005
Participantes	1 322	1 192	1 092	1 262	1 148
Horas	36 307	29 505,5	36 102,5	48 132,5	34 640,5

No total realizaram-se 487 acções de formação correspondendo a 34 640,5 horas (menos 13 492 horas que no ano anterior), sendo 24 628,5 horas a nível interno e 10 012 horas a nível externo.

A média de horas de formação por empregado passou de 27,7 horas em 2004 para 20,4 horas em 2005, sendo que no mesmo período, considerando os 1 702 efectivos existentes, a taxa de participação foi de 67,5 por cento (enquanto que em 2004 tinha sido de 72,7 por cento).

8.10.2. Fundo de Pensões

O Fundo de Pensões do Banco de Portugal, criado em 1988, é constituído por um património autónomo e exclusivamente afecto ao cumprimento das responsabilidades, assumidas pelo Banco de Portugal, de pagamento de benefícios de reforma, invalidez e sobrevivência, bem como dos encargos com contribuições pós reforma para o serviço de assistência médico-social (SAMS).

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 inerentes aos planos de benefícios e aos encargos financiados pelo Fundo. O capital desta Sociedade é detido em 97,7% 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 referidos em detalhe na nota “Pensões de Reforma e Sobrevivência” do Balanço e Contas, de acordo com o preceituado no Aviso do Banco de Portugal nº 4/2005, de 28 de Fevereiro.

No desconto dos *cash-flows* futuros que integram as responsabilidades do Fundo de Pensões são utilizadas taxas de juro 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 observância deste princípio permite adoptar uma política de investimento em activos que, em grande medida, reflectem a estrutura temporal dos passivos.

A gestão do património do Fundo de Pensões do Banco de Portugal é fortemente condicionada pela elevada maturidade da população abrangida, de que decorre um número de beneficiários (reformados ou pensionistas) superior ao de participantes no activo (o rácio entre os segundos e os primeiros era igual a 0,77 no final de 2005) e pelo consequente peso das responsabilidades com pensões em pagamento no total (52,6%).

A política de gestão financeira visa maximizar a rendibilidade dos activos do Fundo relativamente ao valor das responsabilidades, dentro de uma postura conservadora no que respeita quer à limitação dos riscos de mercado e de contraparte incidentes sobre o valor dos activos que compõem aquele património, quer à manutenção do nível de liquidez adequado para fazer face às responsabilidades com o pagamento de pensões.

Em 31 de Dezembro de 2005, o património do Fundo de Pensões do Banco de Portugal ascendia a 1 181,5 milhões de euros, o que representa um acréscimo de 169,3 milhões face ao final do ano anterior. O total de responsabilidades por serviços passados ascendia a 1 207,4 milhões de euros, dos quais 685,0 milhões correspondem a responsabilidades por pensões em pagamento e 522,4 milhões dizem respeito às responsabilidades por serviços passados de trabalhadores no activo. No ano em análise, as responsabilidades por serviços passados registaram um acréscimo de 166,5 milhões de euros.

Este acréscimo substancial nas responsabilidades do Fundo de Pensões resulta da revisão da metodologia de valorização das mesmas no contexto da adopção das novas regras contabilísticas internacionais (IAS). Merecem destaque a alteração da tábua de mortalidade para a TV 88/90, aplicável a homens e mulheres, o ajustamento do pressuposto relativo à idade normal de reforma e a alteração dos pressupostos para a taxa de crescimento dos salários e das pensões (com a adopção da taxa de inflação implícita nos títulos de dívida pública indexados à inflação da zona euro).

Com o objectivo de financiar o referido acréscimo de responsabilidades do Fundo de Pensões, o Banco de Portugal realizou ainda, no final de 2005, uma contribuição extraordinária de 94,9 milhões de euros. Neste ano, foram efectuadas contribuições regulares num total de 19,8 milhões de euros.

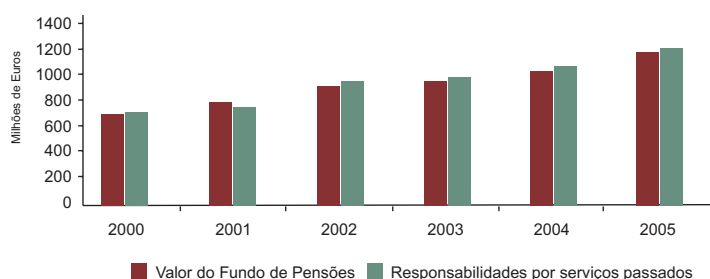
Em 31 de Dezembro de 2005, o Fundo de Pensões registava um nível de financiamento global de 97,9%, o qual assegurava a cobertura a 100% das responsabilidades com as pensões em pagamento e uma cobertura das responsabilidades com serviços passados de participantes no activo de 95% (superior ao nível de financiamento mínimo exigido pelo Aviso do Banco de Portugal nº 4/2005, de 28 de Fevereiro).

VALORES DE FECHO DE EXERCÍCIO DO FUNDO DE PENSÕES					milhares de euros
	2002	2003	2004	2005	Variação 2004-2005
Valor do Fundo de Pensões	898 722	940 602	1 012 217	1 181 527	16,7%
Responsabilidades por serviços passados	930 787	969 954	1 040 909	1 207 430	16,0%
Por pensões em pagamento	490 462	497 055	548 951	684 972	24,8%
Por serviços passados de activos	440 325	472 899	491 958	522 458	6,2%
Nível de financiamento	96,6%	97,0%	97,2%	97,9%	

Quanto à actividade desenvolvida, durante o ano de 2005, pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal, destacam-se:

- a revisão da metodologia de valorização das responsabilidades do Fundo de Pensões, atrás referida, e o decorrente ajustamento da política de investimentos; e
- a extensão do objecto de financiamento do Fundo de Pensões ao subsídio por morte previsto no âmbito do ACT do Sector Bancário, bem como aos encargos inerentes ao pagamento de pensões relativos a contribuições para o serviço de assistência médico-social (SAMS).

EVOLUÇÃO DO ACTIVO E PASSIVO DO FUNDO DE PENSÕES



8.10.3. Organização e Informática

O Banco concluiu em Abril de 2005 a implementação do seu Plano de Continuidade de Negócio / Plano de Recuperação em Caso de Catástrofe (PCN/PRCC). Tendo procedido à revisão profunda do seu desenho original no 1º semestre de 2003, a implementação foi desenvolvida em 4 Fases, de Julho de 2003 a Abril de 2005. As duas últimas Fases foram concluídas em Janeiro e Abril de 2005. A partir desse momento, o Banco passou a dispor de uma plataforma infraestrutural profundamente consolidada, 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 existam à data soluções técnico-economicamente eficazes disponíveis no mercado). Simultaneamente, as Funções de Negócio críticas do Banco, englobadas no PCN/PRCC, encontram-se protegidas contra variadas situações de eventual descontinuidade técnica, garantindo-se a continuidade do seu funcionamento mesmo em tais situações.

Ainda englobado no programa de implementação do PCN/PRCC, realizaram-se dois Simulacros de teste, no final das Fases III e IV. Posteriormente, em Novembro, realizou-se novo Simulacro, já integrado na estratégia entretanto desenhada e aprovada para a contínua verificação do PCN/PRCC do Banco de Portugal.

Naturalmente, continuarão a ser desenvolvidas as acções que se revelarem necessárias para integrar no PCN/PRCC sistemas a implementar futuramente, bem como para assegurar a adequada adaptação das soluções implementadas perante as acções correntes e naturais de evolução tecnológica e organizacional.

A solução de Gestão de Conteúdos seleccionada em 2004 foi implementada no *BPnet*. Simultaneamente, o Banco concebeu, implementou e operacionalizou um Portal inteiramente renovado para frontal de acesso aos serviços suportados pelo *BPnet*. O lançamento em produção destas novas soluções ocorreu em Abril. Após um curto período de alguma instabilidade operacional, o funcionamento do *BPnet* retomou as anteriores características de estabilidade, performance e resiliência. No final de 2005 estavam disponíveis 38 serviços distintos através do *BPnet* e constavam 1 696 utilizadores individuais distintos registados (para cerca de 7 000 utilizadores.serviços), de 165 instituições. Mensalmente registaram-se cerca de 15 000 *logins* no Portal e de 70 000 acessos a conteúdos.

O índice de disponibilidade operacional do *TARGET* / SPGT em 2005 foi de 99,97 %, tendo-se apenas registado ao longo do ano alguns incidentes menores, sem ocorrência de nenhuma descontinuidade efectiva de serviço.

Às actividades de desenvolvimento, evolução e manutenção de Sistemas de Informação foram dedicadas 58 364 horas. Homem em 2005, um quarto das quais visando sistemas de natureza horizontal (i.e., destinados à globalidade do Banco, por oposição a uma área de negócio em específico). Do esforço total, cerca de 50% foi dedicado ao desenvolvimento de novas aplicações, 15% à evolução de aplicações existentes, 25% a suporte e manutenção correctiva e adaptativa de aplicações existentes, 4% a acções de índole organizacional pura (i.e., não englobadas em projectos de Sistemas de Informação – processos de reestruturação orgânico-funcional de unidades do Banco, racionalização de impressos e equipamentos administrativos, coordenação técnica do Sistema Interno de Comunicação Escrita) e 6% a outros fins (SPAI – Sistema de Partilha de Informação, apoio ao processo de planeamento da Comissão de Sistemas e Tecnologias de Informação, formação especializada e cooperação com Bancos Centrais dos PALOP).

De entre os novos sistemas informáticos merece referência especial a entrada em produção do novo Sistema de Difusão de Estatísticas, disponibilizando facilidades particularmente significativas de acesso e trabalho com séries estatísticas, tanto uni- como multidimensionais. O sistema foi disponibilizado internamente ao Banco em finais de Julho, cobrindo várias áreas estatísticas, bem como externamente, através da *Internet*, em Janeiro de 2006, assumindo o nome de *Estatísticas OnLine*. Durante os meses subsequentes alargar-se-á a incidência do sistema a novas áreas de informação estatística.

Merece igualmente referência a conclusão de um ante-projecto relativo ao futuro Sistema de Informação de suporte ao funcionamento da Central de Responsabilidades de Crédito. As conclusões atingidas e o esboço apresentado para a arquitectura do futuro sistema permitiram a tomada das decisões mais apropriadas para o lançamento do respectivo projecto de desenvolvimento, previsivelmente de grande dimensão e com significativos impactos no alargamento das facilidades disponibilizadas pelo Banco de Portugal às Instituições Financeiras neste domínio, que será iniciado em 2006.

O Banco procedeu ainda a uma série de estudos destinados a permitir uma decisão ponderada sobre a possibilidade de adopção de uma solução ERP que venha a cobrir, de uma forma integrada, as áreas de Contabilidade, Recursos Humanos e Aprovisionamentos, em particular. Na sequência dessas iniciativas, procedeu-se à preparação de um concurso de aquisição para a solução e para o respectivo esforço de implementação, que se prevê decorra na primeira metade de 2006.

No campo da Cooperação com os Bancos Centrais dos Países de Língua Oficial Portuguesa, finalmente, é de realçar a participação do Banco, através do DOI, no VII Forum de Sistemas e Tecnologias de Informação, realizado em Junho em Brasília. Os temas discutidos foram, designadamente, “Governação de TI”, “Arquitectura, padrões e processos de desenvolvimento de sistemas”, “Infra-estruturas de TI” e “Terceirização de serviços de TI”.

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, Cabo Verde, Moçambique e S.Tomé e Príncipe.

A nível europeu, continuou a prestar colaboração activa à Associação Europeia de História Financeira e Bancária, integrando a Comissão Científica que está a organizar o Congresso Internacional que terá lugar em Portugal em Maio de 2006.

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.

A página da Biblioteca, acessível a partir do site do Banco, passou a contar com um novo serviço – consulta a uma base de dados com referências de relatórios e contas de empresas nacionais e estrangeiras, desde o século XIX.

O Serviço de Edições e Publicações renovou o design gráfico de todas as publicações e suportes gráficos do Banco e editou duas novas monografias: *Catálogo das obras impressas em Portugal nos séculos XVII e XVIII* e *Os relógios do Banco de Portugal*.

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.

O Museu continuou a receber um elevado número de visitantes de escolas e de outras entidades, das quais se destacam representações de Bancos Centrais Europeus, que solicitaram visitas guiadas à exposição sobre a história do dinheiro no território que hoje é Portugal e prosseguiu o desenvolvimento da colecção de moedas e notas que integram o seu acervo.

Foi incluída no site do Banco em www.bportugal.pt uma visita virtual à exposição permanente do Museu, procurando-se assim atingir um público mais vasto.

8.10.5. Serviços Jurídicos

A actividade dos Serviços Jurídicos desenvolveu-se, em 2005, nas duas áreas fundamentais de intervenção deste Departamento: a área de consulta e de estudos jurídicos, por um lado, e a área de contencioso e contratos, por outro.

No exercício das funções de consulta e estudos, importa em primeiro lugar salientar o trabalho desenvolvido no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais. O apoio jurídico no quadro da participação directa no SEBC realizou-se através da colaboração no Comité de Assuntos Jurídicos (*LEGCO*) e no respectivo grupo de trabalho (*FLEX*), exigindo a análise e acompanhamento de todas as questões jurídicas incluídas na respectiva agenda. Este sector da actividade do Departamento traduziu-se em deslocações regulares ao BCE e num importante trabalho de preparação. Paralelamente, foi prestada toda a necessária consultoria jurídica interna nestas matérias, tanto ao Conselho de Administração como a outros Departamentos do Banco especialmente envolvidos no funcionamento do SEBC.

No que se refere ao apoio jurídico no âmbito das demais atribuições do Banco, o Departamento foi chamado a pronunciar-se, ao longo do ano, sobre um extenso número de questões, de que se destacam, entre outras, as referentes a diversas matérias do regime jurídico das instituições de crédito e da supervisão bancária, do saneamento e liquidação de instituições financeiras, da emissão e da circulação do euro, das operações de política monetária, dos sistemas de pagamentos, do branqueamento de capitais e do regime tributário de produtos e movimentos financeiros.

O Departamento continuou também a colaborar de várias formas com entidades oficiais portuguesas, designadamente na preparação ou transposição de legislação comunitária e no estudo de questões de direito comunitário suscitadas a título prejudicial no Tribunal de Justiça das Comunidades Europeias com incidência na actividade do Banco ou do sistema bancário.

Registou-se ao longo do ano, na área de consulta e estudos jurídicos, a elaboração de pareceres e informações escritos em volume superior a meio milhar, a que acresce um número apreciável de consultas informais e intervenções verbais.

Dando continuidade ao trabalho desenvolvido em anos anteriores, o Departamento assegurou a coordenação da Delegação Portuguesa no Grupo de Acção Financeira Internacional (GAFI). Assumiu particular relevância a preparação da resposta ao Questionário de Avaliação Mútua a enviar ao GAFI para a avaliação do sistema português de prevenção e repressão do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo, com vista à ronda de avaliação agendada para o primeiro trimestre de 2006. Essa tarefa foi levada a efeito por três grupos principais especializados em razão da matéria, coordenados pelo Departamento, e envolveu um minucioso e demorado trabalho de estudo, redacção e tradução das respostas ao questionário de avaliação do GAFI, em estreita conjugação com outros Departamentos do Banco e com diversas entidades externas, tanto do sistema financeiro como da esfera governamental. Em simultâneo, foi preparado um conjunto de propostas de carácter legislativo destinadas a aperfeiçoar o ordenamento jurídico português à luz das Recomendações do GAFI e de outros instrumentos internacionais.

Entre os grupos de trabalho internos com participação do Departamento de Serviços Jurídicos, 15 foram criados no ano de 2005, estando, no final do ano em funcionamento um total de 19, sem contar os do âmbito do SEBC. Em praticamente todos os casos houve intervenção, não só de outros Departamentos do Banco, mas também de entidades externas, designadamente supervisores financeiros e instâncias governamentais.

Na área de contencioso e contratos, a actividade do Departamento incidiu, directamente ou em colaboração com outros Departamentos, 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 relacionaram-se com matéria contra-ordenacional e administrativa, especialmente respeitante à actividade da supervisão, e com questões cíveis e laborais. Foram iniciados, durante o ano, 33 processos em que o Banco foi parte ou interveio como interessado, contra 19 no ano anterior. Das acções propostas contra o Banco, avultam 11 do foro administrativo (5 no ano anterior), a que acrescem 3 recursos judiciais de decisões sancionatórias. No conjunto dos processos movimentados, registavam-se no final do ano 58 pendências (contra 66 no exercício de 2004).

No quadro da cooperação internacional, merece referência a continuidade dada à colaboração com Timor-Leste na elaboração de projectos legislativos na área financeira, que em 2005 incidiram especialmente no sector dos títulos cambiários (cheques, letras e livranças). O Departamento participou também activamente na preparação e realização de um *workshop* destinado a fortalecer o sistema de prevenção de prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo nos países de expressão oficial portuguesa, que foi promovido pelo Banco Mundial e se realizou em Maio de 2005 em Lisboa, com a presença de representantes de Angola, Moçambique, Cabo Verde, S. Tomé e Príncipe, Guiné-Bissau e Timor-Leste. Na mesma oportunidade, preparou-se, em conjunto com o Ministério da Justiça, a tradução para português do *Guia de Referência Anti-Branqueamento de Capitais e de Combate ao Financiamento do Terrorismo* do Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional.

8.10.6. Auditoria Interna

A função de Auditoria Interna constitui uma actividade independente em relação aos outros serviços e unidades do Banco que tem por missão assegurar, de forma isenta e numa óptica preventiva, a eficácia, operacionalidade e segurança dos serviços, sistemas, 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 e de controlo interno.

Muito embora todas as áreas de actividade do Banco possam ser objecto potencial de avaliação independente por parte da função de auditoria, esta procura exercer uma actividade preferencialmente dirigida às actividades, processos e sistemas que, em cada período, configuram maior risco potencial, de forma a dar prioridade à prevenção dos riscos e antecipação dos 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 do Banco consiste na realização de um programa de acções de auditoria com base em dois planos aprovados em duas instâncias de decisão: (i) um plano de acções domésticas aprovado pela Administração do Banco e (ii) um plano de acções no âmbito do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), aprovado pelo Conselho de Governadores do BCE. De acordo com as práticas estabelecidas para o planeamento desta função, a elaboração dos programas de auditoria aprovados teve por base a aplicação de metodologias formais e estruturadas de avaliação do risco da generalidade das operações, actividades e sistemas do Banco e do SEBC.

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:

- A adequada identificação, medida e cobertura dos riscos existentes;
- A existência e funcionamento de sistemas de controlo interno eficazes e eficientes;
- A fiabilidade e integridade da informação financeira e operacional;
- A eficácia e eficiência 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 2005, a actividade nuclear da função de Auditoria Interna traduziu-se na realização de 41 acções de auditoria, das quais, (i) 34 acções exclusivamente domésticas e (ii) 7 acções a sistemas comuns ou partilhados a nível do SEBC e/ou Eurosistema.

O quadro seguinte evidencia a repartição das acções de auditoria 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	5
Sistemas e Operações de Emissão Monetária e Tesouraria na Sede, Filial, Delegações e Agências	9
Supervisão Bancária	2
Sistemas e Operações de Pagamentos	1
Função Informática e Tecnologias de Informação	4
Actividades de Gestão de Recursos Humanos e Apoio Administrativo	8
Contabilidade e Controlo Financeiro	3
Apoio directo à Administração	2
TOTAL	34

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 7 acções de auditoria aos seguintes sistemas e/ou actividades comuns ou partilhadas:

- Mecanismo de Taxas de Câmbio do SEBC (MTCII);
- *Stock* Estratégico de Notas do Eurosistema;
- Operações de Logística de Notas de Euro no Eurosistema;
- Sistemas de Informação Estatística do SEBC, incluindo Sistemas de Intercâmbio de Dados Estatísticos;
- Políticas de Segurança de Sistemas de Informação do SEBC;
- *Cebamail* – Sistema de *e-mail* do SEBC;
- *Teleconference* – Sistema de Teleconferência do SEBC.

Os relatórios emitidos ao nível do Banco de Portugal e do SEBC 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 2005, foram emitidas 121 recomendações orientadas essencialmente (i) à redução dos riscos residuais remanescentes nas áreas, serviços e processos avaliados, (ii) à promoção da eficácia, eficiência e segurança operacional 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 (*follow-up*) 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, foram desenvolvidas, no exercício de 2005 diversas acções de *follow-up*, de que se destacam as seguintes:

- Acção de *follow-up* anual das recomendações emitidas no quadro das acções de auditoria do SEBC/Eurosistema em anos anteriores, cujo trabalho foi desenvolvido por iniciativa do Comité de Auditores Internos do SEBC (*IAC*);
- Acção de *follow-up* de todas as recomendações emitidas no quadro das acções de auditoria do programa interno do Banco realizadas entre 2001 e 2003, dadas como ainda não implementadas pelos diversos serviços;
- Acção de *follow-up* anual das recomendações emitidas no quadro das acções de auditoria do programa interno do Banco desenvolvido em 2004;
- Outras acções de *follow-up* específico dirigidas à investigação de situações e recomendações consideradas de maior criticidade.

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 dos processos da gestão de risco e do controlo interno, dentro e fora do Banco. 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 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 diversos grupos de trabalho que suportam a actividade de auditoria a nível do SEBC;
- 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;
- Emissão de pareceres técnicos e prestação de apoio técnico diverso a outros serviços do Banco;
- Realização de estágios e de acções de formação e consultoria na área da cooperação com os PALOP, nomeadamente com Bancos Centrais de São Tomé e Príncipe, Cabo Verde e Angola, no sentido de promover o desenvolvimento ou o aperfeiçoamento da cultura e das boas práticas de auditoria.

8.10.7. Edifícios e Instalações

Em 2005 iniciou-se a remodelação do edifício da Delegação Regional de Ponta Delgada e concluiu-se a reformulação das entradas principais do edifício Sede.

Promoveu-se, igualmente, a beneficiação exterior dos edifícios das Agências de Braga, da Delegação Regional do Funchal e do Complexo do Carregado e iniciou-se o projecto de remodelação do edifício do Rossio.

Foi ainda dada continuidade às acções tendentes a aumentar a fiabilidade das instalações técnicas, nomeadamente através da substituição de diverso equipamento de elevação e de equipamentos centrais de climatização de alguns edifícios situados em Lisboa e Carregado.

Tomaram-se também medidas visando a redução dos consumos de energia e dos encargos com a exploração e manutenção nos principais edifícios do Banco.

9. BALANÇO E CONTAS

9.1. Apresentação e Proposta de Distribuição de Resultados

Para os efeitos previstos no Artigo 54º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, apresentam-se as demonstrações financeiras relativas ao ano de 2005 (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 2000:

Milhões de euros

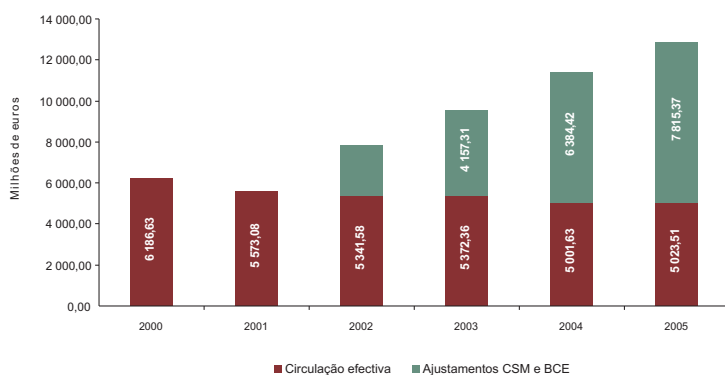
BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL - Posições em fim de ano						
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ACTIVO	27 130,13	27 439,46	28 389,97	29 622,82	30 723,20	36 355,31
Ouro	5 715,45	6 144,38	6 218,90	5 492,99	4 779,22	5 836,54
Activos financeiros em ME	6 674,43	7 338,05	7 377,24	3 758,86	4 183,50	3 167,16
Activos financeiros em euros	5 915,96	5 890,05	5 943,31	9 810,23	9 860,18	11 232,28
Activos relacionados c/ swaps	3 566,00	3 863,00	3 490,47	2 139,77	839,01	797,11
Operações de política monetária	3 256,46	2 168,70	1 026,80	2 492,77	2 873,02	5 392,46
Activos s/ Eurosistema	1 058,92	1 057,86	3 571,39	5 228,22	7 475,51	8 903,07
Participação e activos transf. para BCE	1 057,76	1 057,76	1 057,76	1 057,76	1 082,11	1 082,11
Outros activos s/ Eurosistema	1,16	0,10	2 513,63	4 170,46	6 393,40	7 820,96
Outros activos	942,91	977,42	761,86	699,99	712,77	1 026,69
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO	27 130,13	27 439,46	28 389,97	29 622,82	30 723,20	36 355,31
Notas em circulação	6 186,63	5 573,08	7 992,29	9 529,66	11 386,05	12 838,88
Responsabilidade p/ c/ ICs política monetária	3 879,18	4 415,12	4 622,09	11 705,58	6 252,16	4 664,57
Títulos de Depósito	3 783,56	2 939,46	2 029,49	1 053,66	-	-
Passivos relacionados c/ swaps	3 618,23	3 848,87	3 488,68	2 148,69	841,87	786,28
Responsabilidades para c/ Eurosistema	4 307,41	4 397,88	5 099,48	449,78	7 717,99	11 946,45
Outras responsabilidades	539,80	762,58	356,63	467,00	411,55	406,76
Provisões	2 604,16	2 955,24	2 723,06	2 280,21	2 232,03	2 195,20
Diferenças de reavaliação	2 004,53	2 291,31	1 771,14	1 459,83	1 162,01	2 590,67
Capital e reservas	150,41	178,52	217,22	459,37	649,50	806,21
Resultado do exercício	56,23	77,40	89,89	69,04	70,03	120,29

A variação dos saldos das principais rubricas do balanço do Banco de Portugal, no ano de 2005, foi a que se sintetiza no quadro seguinte:

	Milhões de euros	
	Activo	Passivo
Total do Activo/Passivo em 31/12/2004	30 723,20	30 723,20
Aumentos (+) / Diminuições (-) de	5 632,11	5 632,11
Ouro	1 057,33	
Activos financeiros em ME	-1 016,34	
Activos financeiros em euros	1 372,10	
Activos relacionados c/ swaps	-41,90	
Operações de política monetária	2 519,44	
Activos s/ Eurosistema	1 427,56	
Participação e activos transf. para BCE	0,00	
Outros activos s/ Eurosistema	1 427,56	
Outros activos	313,92	
Notas em circulação		1 452,83
Responsabilidade p/ c/ ICs política monetária		-1 587,59
Títulos de Depósito		0,00
Passivos relacionados c/ swaps		-55,60
Responsabilidades p/ c/ Eurosistema		4 228,46
Outras responsabilidades		-4,79
Provisões		-36,83
Diferenças de reavaliação		1 428,66
Capital e reservas		156,71
Resultado do exercício		50,26
Total do Activo/Passivo em 31/12/2005	36 355,31	36 355,31

As principais variações no balanço do Banco de Portugal em 2005 reflectem, quer 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, quer as operações no âmbito da gestão de reservas, influenciadas pelas condições que se verificaram nos mercados financeiros internacionais.

NOTAS EM CIRCULAÇÃO



O significativo acréscimo das notas em circulação registadas no passivo do Banco de Portugal reflecte fundamentalmente o aumento de 13 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).

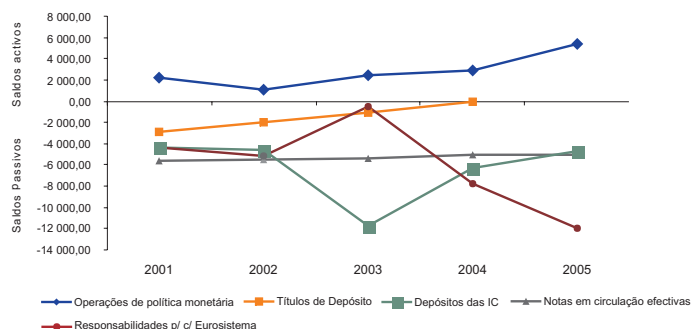
A variação do saldo das operações de política monetária (2 519 milhões de euros) correspondeu basicamente ao aumento do volume das operações de refinanciamento de prazo alargado, aumento este que teve como contrapartida o acréscimo das responsabilidades para com o Eurosistema (*TARGET*). De referir ainda que a variação destas responsabilidades reflecte também a variação das notas em circulação efectivas e dos depósitos das instituições de crédito.

A variação em 2005 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.

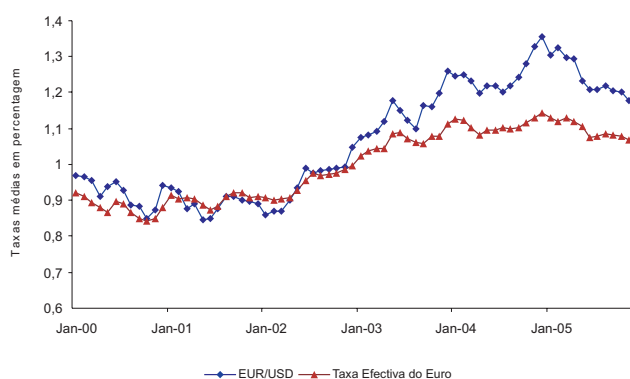
Em 2005, em termos de taxa de câmbio efectiva em fim de período, registou-se uma recuperação significativa do USD, ao passo que o euro se depreciou, embora em menor grau. No que respeita ao ouro observou-se uma evolução positiva da cotação em USD, o que, face à recuperação desta moeda em relação ao euro, fez com que o acréscimo da cotação do ouro em euros fosse ainda mais significativo. Por seu lado, e acompanhando a progressiva menor acomodação das políticas monetárias, verificou-se uma subida das taxas de juro de mercado nos prazos mais curtos e menores subidas ou mesmo descidas (como no caso de euro) das taxas a prazos mais longos, evidenciando uma inclinação pouco usual das curvas de rendimento.

Estas evoluções de preços nos mercados determinaram aumentos das mais-valias potenciais no ouro e na maior parte da carteira de moeda estrangeira. A restante parcela da carteira de moeda estrangeira foi afectada por menos valias potenciais, embora significativamente inferiores às de 2004. A carteira de títulos sofreu também perdas potenciais, neste caso superiores às de 2004, resultantes da referida evolução das taxas de juro a prazos mais longos. De acordo com as regras contabilísticas do Eurosistema, as menos valias potenciais foram reconhecidas como perdas do exercício (veja-se Nota 25 do ponto 9.3. Notas às demonstrações financeiras).

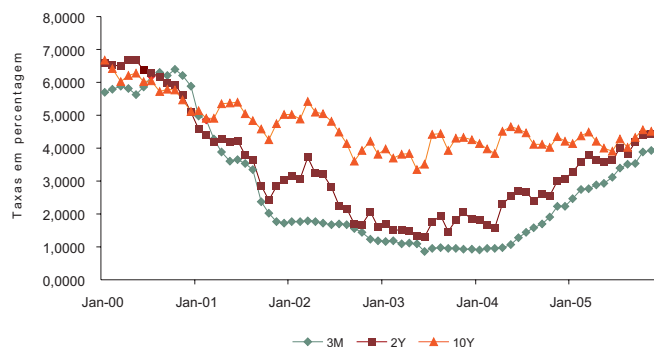
POLÍTICA MONETÁRIA E RESPONSABILIDADES PARA O EUROSISTEMA



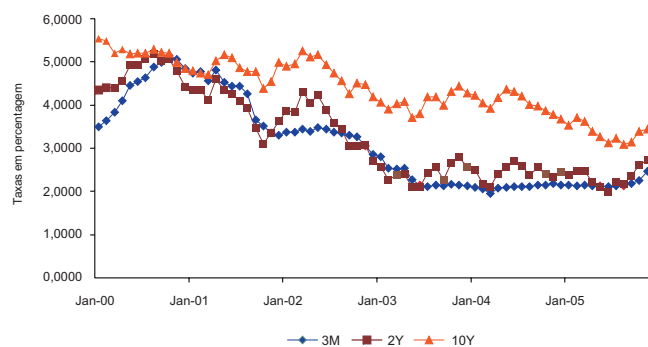
EVOLUÇÃO CAMBIAL | EUR/USD



TAXAS DE JURO DO DÓLAR NORTE-AMERICANO



TAXAS DE JURO DO EURO



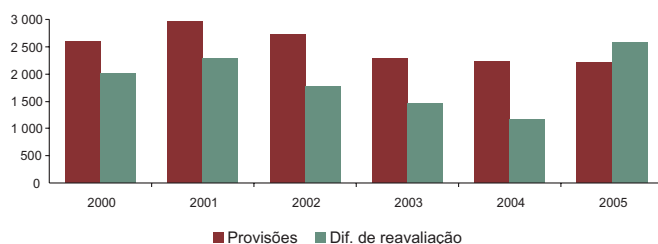
ACTIVOS FINANCEIROS



No que respeita às decisões de gestão interna de carteiras, e tendo em conta o risco cambial, a partir do exercício de 2003 o Banco prosseguiu as acções de redução desse risco, aumentando significativamente a sua carteira de euros: de negociação e, com início no ano de 2005, de uma carteira de euros a vencimento, incluída nos “Outros activos”, continuando a gerir prudentemente a sua exposição às diversas moedas estrangeiras. Salienta-se ainda a venda de 45 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 dos Activos Financeiros que se apresenta, evidencia – a partir de 2003 – o efeito desta recomposição.

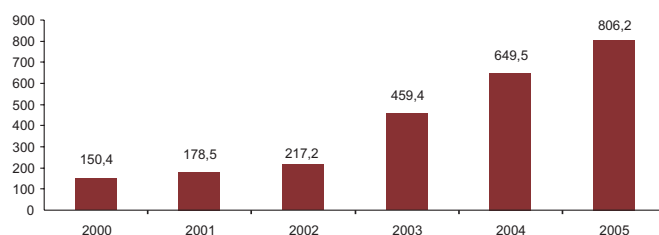
PROVISÕES E DIFERENÇAS DE REAVIAÇÃO



A continuação da 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 2005 um acréscimo do agregado Recursos próprios (Provisões, Diferenças de reavaliação e Capital e reservas), resultante, essencialmente, do aumento das diferenças de reavaliação positivas. Este aumento das mais-valias potenciais deve-se, quase na totalidade, ao aumento das diferenças de reavaliação positivas do ouro, apesar das vendas anteriormente assinadas. No acréscimo dos Recursos próprios estão ainda incluídos (i) a aplicação de resultados de 2004, (ii) o reforço da reserva proveniente dos resultados de operações de ouro e (iii) o movimento, de natureza devedora, em resultados transitados referente a responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência, de acordo com o Aviso n.º 4/2005 do Banco de Portugal, no âmbito da transição para a IAS 19.

CAPITAL E RESERVAS



Evolução da Conta de Resultados

As principais componentes da conta de resultados são apresentadas em série temporal de 2000 a 2005 no quadro que segue:

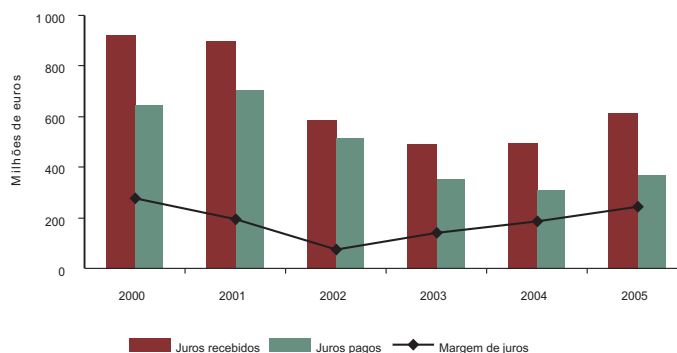
	Milhões de euros					
	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Total de proveitos e ganhos líquido dos quais:	297,09	316,76	289,59	469,92	421,90	345,02
Margem de juros	276,39	192,97	73,58	141,03	185,07	244,99
Resultado de operações financeiras, menos valias e provisões p/ riscos	8,37	69,79	153,19	294,69	249,34	84,54
Total de custos e perdas líquido dos quais:	240,79	239,31	183,98	365,50	324,96	224,20
Custos administrativos totais	136,59	143,26	149,51	151,30	157,44	166,00
Transferências de/para outras provisões e reservas	74,43	-7,66	-2,86	194,60	155,61	44,18
Resultado líquido de exercício	56,23	77,40	89,89	69,04	70,03	120,29

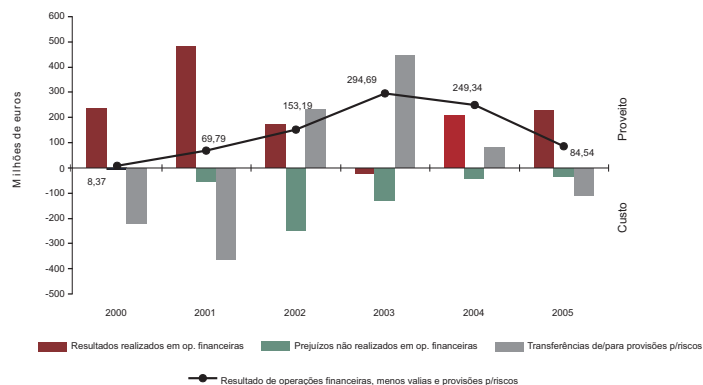
O resultado líquido do exercício em 2005 cifrou-se em 120,29 milhões de euros, tendo sido superior ao do ano anterior em cerca de 50 milhões de euros. Relativamente aos proveitos e ganhos líquidos verificou-se a continuação de uma evolução positiva na margem de juros, um aumento dos resultados realizados em operações financeiras e um decréscimo dos prejuízos não realizados em operações financeiras. Porém, os proveitos e ganhos líquidos totais apresentam uma variação negativa justificada pelo facto de se ter procedido a um reforço significativo das provisões para riscos (veja-se gráfico da página seguinte). No que respeita aos custos e perdas, verificou-se um acentuado decréscimo nas Transferências de/para outras provisões e reservas, pelo efeito conjugado do reforço da reserva proveniente dos resultados de operações de ouro, com a reposição da provisão para outros riscos e encargos.

O acréscimo de 60 milhões de euros na margem de juros em 2005 deve-se ao acréscimo dos proveitos de juro que superou o ligeiro acréscimo dos juros passivos. Esta evolução traduziu fundamentalmente o aumento quantitativo dos activos remunerados (parcela remunerada dos ajustamentos às notas em circulação, activos financeiros e operações de refinanciamento de prazo alargado).

No exercício de 2005, 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 primeiro gráfico da página seguinte ilustra as componentes do resultado líquido em operações financeiras, menos-valias não realizadas reconhecidas em resultados e reforço de provisões para riscos.

MARGEM DE JUROS





Tendo em consideração os critérios de prudência enunciados no Plano de Contas do Banco de Portugal 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. Salienta-se ainda a dotação para a reserva especial constituída pelos resultados de operações de ouro.

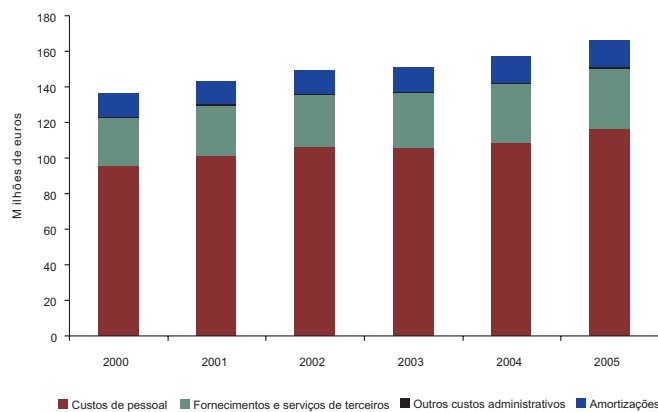
Os custos administrativos em 2005 aumentaram 5,4%, salientando-se destes os custos com pessoal que, representando 70,3% do total, cresceram 7% devido, em grande parte, às regularizações efectuadas em termos contabilísticos ao nível do Fundo de Pensões do Banco, ao abrigo do Aviso nº. 4/2005 que regula o processo de transição para a adopção da IAS 19 (veja-se Nota 32 do ponto 9.3. Notas às demonstrações financeiras). Excluindo os encargos relacionados com o Fundo de Pensões, o crescimento dos custos com pessoal foi de 1,5% e os custos administrativos totais aumentaram 1,6%, em vez dos referidos 5,4%.

Milhares de euros

31/12/2005 31/12/2004 Var. %

	31/12/2005	31/12/2004	Var. %
Custos com Pessoal, excluindo encargos com o Fundo de Pensões	91 655	90 337	1,5

CUSTOS ADMINISTRATIVOS TOTAIS



Os fornecimentos e serviços de terceiros, que representam 20,1% do total dos custos administrativos, tiveram um acréscimo de 2,7%.

Distribuição de resultados

O resultado do exercício de 2004, na importância de 70 milhões de euros, foi aplicado do seguinte modo:

10% para reserva legal	7 003 309,38	euros
10% para outras reservas ⁽¹⁾	7 003 309,38	euros

e, nos termos da alínea c) do Artigo 53º da Lei Orgânica:

30% para outras reservas	21 009 928,14	euros
50% para o Estado a título de dividendos	35 016 546,90	euros

De acordo com o estipulado no nº 2 do Artigo 53º da Lei Orgânica, propõe-se que o resultado líquido do exercício de 2005, no montante de 120,29 milhões de euros, seja distribuído da seguinte forma:

10% para reserva legal	12 029 442,91	euros
10% para outras reservas	12 029 442,91	euros

e, nos termos da alínea c):

30% para outras reservas	36 088 328,73	euros
50% para o Estado a título de dividendos ⁽²⁾	60 147 214,55	euros

Lisboa, 7 de Março de 2006

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) Foram ainda pagos impostos sobre lucros no montante de cerca de 26,8 milhões de euros.

(2) Estima-se ainda um pagamento de impostos sobre lucros de cerca de 0,5 milhões de euros.

9.2. Demonstrações Financeiras

BALANÇO DO BANCO DE PORTUGAL					
ACTIVO	Notas	31/12/2005		31/12/2004	
		Activo bruto	Amortizações e provisões acumuladas	Activo líquido	Activo líquido
1 Ouro e ouro a receber	2	5 836 544		5 836 544	4 779 217
2 Activos externos em ME		2 912 045		2 912 045	3 753 233
2.1 Fundo Monetário Internacional	3	263 694		263 694	405 855
2.2 Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME	4	2 648 351		2 648 351	3 347 378
3 Activos internos em ME	4	521 075		521 075	749 614
4 Activos externos em euros	5	1 330 280		1 330 280	736 711
4.1 Depósitos, títulos e empréstimos		1 330 280		1 330 280	736 711
4.2 Activos res. facilidade de crédito c/prazo - MTC II					
5 Financiamento às ICs da área euro relacionado com operações de política monetária em euros	6	5 392 459		5 392 459	2 873 023
5.1 Operações principais de refinanciamento					190 800
5.2 Operações de refinanciamento de prazo alargado		5 392 459		5 392 459	2 682 223
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		740		740	955
7 Títulos internos denominados em euros	5	10 432 407		10 432 407	9 642 172
8 Crédito ao Estado					
9 Activos sobre o Eurosistema	7	8 903 072		8 903 072	7 475 507
9.1 Participação no capital do BCE		99 779		99 779	99 779
9.2 Activos reserva transferidos para o BCE		982 331		982 331	982 331
9.3 Activos relacionados com contas TARGET (líq.)					
9.4 Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)		7 815 368		7 815 368	6 384 422
9.5 Activos relacionados com outros requisitos operacionais		5 594		5 594	8 975
10 Valores a cobrar		245		245	61
11 Outros activos		1 290 320	263 878	1 026 442	712 710
11.1 Moeda metálica		38 909		38 909	34 403
11.2 Imobilizado	8	238 525	140 383	98 142	101 993
11.3 Outros activos financeiros	9	385 172	29 147	356 025	94 183
11.4 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	13 414		13 414	24 742
11.5 Acréscimos e diferimentos	11	323 898		323 898	192 892
11.6 Contas diversas e de regularização	12	290 401	94 348	196 054	264 497
Total de amortizações			140 383		
Total de provisões			123 495		
Total do activo		36 619 188	263 878	36 355 309	30 723 203
CONTAS EXTRAPATRIMONIAIS					
		31/12/2005		31/12/2004	
Garantias recebidas		1 380 025		1 593 275	
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo - compras	32	524 869		809 501	
Operações cambiais e de taxa de juro a prazo-vendas	32	524 869		809 501	
Outras operações a prazo – compras	32			954 570	
Outras operações a prazo – vendas	32				
Depósito e guarda de valores		21 996 704		20 183 584	

EM 31 DE DEZEMBRO DE 2005		Milhares de euros	
		31/12/2005	31/12/2004
PASSIVO E CAPITAL PRÓPRIO			
	Notas		
1 Notas em circulação	13	12 838 881	11 386 053
2 Responsabilidades p/com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros	14	4 664 567	6 252 158
2.1 Depósitos à ordem		4 664 567	6 252 158
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	113 379	109 562
4 Certificados de dívida			
5 Responsabilidades internas p/com outras entidades em euros	15	887	1 454
5.1 Sector público		58	174
5.2 Outras responsabilidades		829	1 280
6 Responsabilidades externas em euros	16	425 789	418 696
7 Responsabilidades internas em ME	17	38 067	32 969
8 Responsabilidades externas em ME	17	222 218	287 157
8.1 Depósitos e outras responsabilidades		222 218	287 157
8.2 Responsabilidades res. facilidade de crédito - MTC II			
9 Atribuição de DSE pelo FMI	3	64 512	60 763
10 Responsabilidades para com o Eurosistema	7	11 946 447	7 717 986
10.1 Promissórias garantia dos certificados de dívida do BCE			
10.2 Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (liq.)		11 930 781	7 704 645
10.3 Responsabilidades relacionadas com a emissão de notas (liq.)			
10.4 Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais		15 667	13 341
11 Diversas		328 186	342 824
11.1 Variações patrimoniais de operações extrapatrimoniais	10	2 545	5 512
11.2 Acréscimos e diferimentos	18	70 720	54 151
11.3 Responsabilidades diversas	19	254 920	283 160
12 Provisões	20	2 195 199	2 232 032
13 Diferenças de reavaliação	21	2 590 673	1 162 013
14 Capital e reservas	22	806 210	649 502
14.1 Capital		1 000	1 000
14.2 Reservas		805 210	648 502
15 Resultado líquido do exercício		120 294	70 033
Total do passivo e capital próprio		36 355 309	30 723 203

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

Vitor Pimenta e Silva

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.

Milhares de euros

CONTA DE RESULTADOS			
RUBRICAS	Notas	31/12/2005	31/12/2004
1 Juros e outros proveitos equiparados		614 060	495 645
2 Juros e outros custos equiparados		369 074	310 577
3 Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados	23	244 985	185 068
4 Resultados realizados em operações financeiras	24	230 126	210 471
5 Prejuízos não realizados em operações financeiras	25	35 725	43 211
6 Transferência de/para provisões para riscos	20	-109 857	82 084
7 Resultado de operações financeiras, menos-valias e provisões para riscos		84 544	249 344
8 Comissões e outros proveitos bancários		4 284	4 284
9 Comissões e outros custos bancários		2 819	3 199
10 Resultado líquido de comissões e de outros custos e proveitos bancários		1 465	1 084
11 Rendimento de acções e participações	26	2 771	2 271
12 Resultado líquido da repartição do rendimento monetário	27	5 594	-24 707
13 Outros proveitos e ganhos	28	5 660	8 836
14 Total de proveitos e ganhos líquido		345 019	421 897
15 Custos com pessoal	29	116 721	109 006
16 Fornecimentos e serviços de terceiros		33 372	32 480
17 Outros custos administrativos		884	960
18 Amortizações do exercício	8	15 027	14 998
19 Custos administrativos totais		166 004	157 444
20 Custos relativos à produção de notas		12 564	3 297
21 Outros custos e perdas	28	1 447	8 613
22 Transferência de/para outras provisões e reservas	20	44 181	155 607
23 Total de custos e perdas líquido		224 196	324 961
24 Imposto sobre lucros	30	529	26 903
25 Resultado líquido do exercício		120 294	70 033

Distribuição do Resultado	Proposta 2005	2004
Resultado líquido do exercício	120 294	70 033
Aplicação:		
– para reservas	60 147	35 017
– para o Estado	60 147	35 017

O DIRECTOR DO DEPARTAMENTO DE CONTABILIDADE E CONTROLO

Vitor Pimenta e Silva

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.

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.

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, salienta-se, ao nível do enquadramento contabilístico de registo das responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência, a adopção, com referência a 31 de Dezembro de 2004, do normativo definido no Aviso n.º 4/2005 do Banco de Portugal, no âmbito da transição para a IAS 19. Desta forma, foram recalculadas, pela Sociedade Gestora do Fundo de Pensões do Banco de Portugal (SGFP), as responsabilidades à data de 31 de Dezembro de 2004 e foi, por parte do Banco, financiado este incremento de responsabilidades por forma a ser mantido o nível de cobertura verificado nos exercícios anteriores.

1.2 Resumo das principais políticas contabilísticas

As principais políticas contabilísticas e critérios valorimétricos utilizados na preparação das demonstrações financeiras relativas ao exercício de 2005, são os seguintes:

a) Especialização de exercícios

O Banco segue o princípio contabilístico da especialização dos exercícios em relação à generalidade das rubricas das demonstrações financeiras, nomeadamente no que se refere aos juros das operações activas e passivas que são registados à medida que são gerados, independentemente do momento do seu pagamento ou cobrança.

b) Reconhecimento de ganhos e perdas em operações financeiras

Os ganhos e perdas realizados em operações financeiras são levados à conta de resultados na data de liquidação das operações.

No decurso do exercício, as diferenças de reavaliação (diferença entre o valor de mercado e o custo médio ponderado), são registadas em balanço em contas de reavaliação específicas para cada tipo de instrumento.

No final do exercício as diferenças de reavaliação negativas são reconhecidas em resultados como “prejuízos não realizados”.

Não é efectuada compensação entre diferenças de reavaliação apuradas em cada espécie de título ou moeda.

c) Conversão de activos, passivos, elementos extrapatrimoniais e resultados denominados em moeda estrangeira

Os activos, passivos e elementos extrapatrimoniais denominados em moeda estrangeira são convertidos para euros com base nas taxas de câmbio em vigor à data das demonstrações financeiras. Os custos e proveitos em moeda estrangeira são, por sua vez, convertidos com base nas taxas de câmbio em vigor à data de liquidação das operações.

d) Operações em moeda estrangeira

O apuramento de ganhos ou perdas de operações em moeda estrangeira é efectuado moeda a moeda por referência ao respectivo custo médio ponderado, o qual é calculado com base no método do “custo líquido diário”.

De acordo com este método, o câmbio médio de cada divisa só é alterado quando a quantidade comprada no dia é superior à quantidade vendida, 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. 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 registados na respectiva conta de resultados na data em que a compra afecta o custo de aquisição. O diferencial entre os contravalores à vista e a prazo é tratado como juro a pagar/receber, sendo periodificado até à data de liquidação da operação.

- **Operações de permuta de moeda (Swaps)**

Trata-se de uma 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 encontra-se escriturado ao valor de mercado.

O tratamento contabilístico do ouro é idêntico ao das moedas estrangeiras referido na alínea anterior. Em resumo, o custo médio do *stock* do ouro só é alterado quando a quantidade comprada, no dia, é superior à quantidade vendida. Os resultados das vendas são determinados pelo diferencial entre o valor de 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 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.

No ano de 2005 o Banco de Portugal iniciou a constituição de uma carteira de títulos mantidos até à maturidade, classificados como imobilizações financeiras (veja-se Nota 9). Estes títulos encontram-se valorizados a custo médio ponderado histórico, sendo o cálculo deste custo médio de aquisição efectuado de forma totalmente independente dos restantes títulos classificados como de negociação.

A carteira de títulos não negociáveis encontra-se registada ao custo histórico. As presumíveis desvalorizações permanentes nestes activos são objecto de provisão (veja-se Nota 9).

g) Operações de venda com acordo de recompra e de compra com acordo de revenda (*repos* e *reverse repos*)

Trata-se de operações de cedência ou tomada de fundos que têm como colateral títulos, os quais são recebidos ou entregues temporariamente como garantia da operação.

Os títulos entregues em operações de venda com acordo de recompra são mantidos no balanço do Banco e reavaliados como parte integrante da carteira. As responsabilidades relativas às quantias recebidas nas operações de *repo* são apresentadas no passivo, incluindo os respectivos juros que são reconhecidos em custos ao longo do prazo das operações.

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 2002⁽³⁾. A responsabilidade pela emissão do valor total das notas de euro em circulação é repartida no último dia útil de cada mês de acordo com a “tabela de repartição de notas de banco”⁽⁴⁾.

⁽³⁾ 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.

⁽⁴⁾ “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.

Ao BCE foi atribuída uma dotação de emissão de 8 por cento do total das notas de euro em circulação e os restantes 92 por cento foram distribuídos pelos BCNs de acordo com os respectivos pesos na subscrição do capital do BCE. A dotação de notas de euro em circulação repartidas por cada BCN é relevada na rubrica de balanço “Notas em circulação”.

A diferença entre o valor de notas de euro atribuídas a cada BCN de acordo com a tabela de repartição de notas de banco e o valor das notas de euro efectivamente colocadas em circulação por esse BCN dá origem a posições intra-Eurosistema remuneradas. Essas posições activas ou passivas, que vencem juros⁽⁵⁾, 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 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 dividendos⁽⁶⁾. 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 2005, o Conselho do BCE decidiu pela total retenção do rendimento com o intuito da constituição de uma provisão para riscos cambiais, de taxa de juro e de preço do ouro.

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.

(5) Decisão do Banco Central Europeu, de 6 de Dezembro de 2001, relativa à repartição dos proveitos monetários dos Bancos Centrais Nacionais dos Estados-Membros participantes a partir do exercício de 2002 (BCE/2001/16), JO L337 de 20/12/2001, p. 55-6.

(6) Decisão do Banco Central Europeu, de 21 de Novembro de 2002, relativa à distribuição, pelos bancos centrais nacionais dos Estados-Membros participantes, dos proveitos do Banco Central Europeu referentes às notas de euro em circulação (BCE/2002/09), JO L323, de 28/11/2002, p. 49-50.

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% do valor do ouro a preço de mercado;
- Provisão para riscos de flutuação de câmbios – 25% da posição global de risco de câmbio;
- Provisão para riscos de flutuação de títulos – 5% do valor dos títulos a preço de mercado;
- Provisão para riscos de taxa de juro – 2% do valor dos elementos patrimoniais passivos remunerados denominados em euros.

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 foi lhe foi definido limite máximo de referência.

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:

	Número de anos
Imobilizações Corpóreas	
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 garante, através do Fundo de Pensões, o direito a pensões de reforma por invalidez presumível, invalidez e reforma antecipada, a pensões de sobrevivência; a subsídios complementares, e ao subsídio por morte e liquidação de encargos inerentes ao pagamento das pensões, concretamente os devidos como contribuições para o serviço de assistência médico-social (veja-se Nota 32).

O reconhecimento de custos e responsabilidades com pensões de reforma é efectuado conforme o definido no Aviso n.º 4/2005, de 28 de Fevereiro, do Banco de Portugal, no âmbito da adopção da IAS 19.

De acordo com o estabelecido, 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.

Os ganhos e perdas actuariais são registados 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 linearmente pelo período de vida média esperada dos empregados participantes no Fundo.

n) 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.

o) 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

	31/12/2005		31/12/2004	
	Oz.o.f. ^(*)	Milhares de Euros	Oz.o.f. ^(*)	Milhares de Euros
Ouro em caixa	5 551 053,77	2 413 909	5 551 053,77	1 785 008
Ouro depositado à ordem	5 166 231,73	2 246 567	5 054 152,18	1 625 223
Ouro depositado a prazo	384 023,67	166 995	1 600 266,33	514 585
Ouro afecto a <i>swaps</i>	2 320 475,38	1 009 073	2 657 032,21	854 401
Reserva em ouro	13 421 784,56	5 836 544	14 862 504,50	4 779 217

(*) 1 onça de ouro fino = 31,103481 gramas de ouro fino (grs. o.f.)

Em 31 de Dezembro de 2005, o ouro encontra-se valorizado ao preço de mercado de 434,86 euros por onça de ouro fino (2004: 321,56) e verifica-se, face ao final do exercício anterior, uma redução de 45 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 Março de 2004, para vigorar entre Setembro de 2004 e Setembro de 2009, o qual tem como objectivo a diversificação da composição das reservas externas do Banco (veja-se Notas 22 e 24).

Contrariando porém esta redução de quantidades no *stock* físico, o valor em euros da reserva em ouro, é, a 31 de Dezembro de 2005, superior ao registado a Dezembro de 2004, sendo este acréscimo resultante da evolução positiva da cotação em euros. A valorização desta cotação resultou (i) do aumento da cotação da onça de ouro fino em USD, tendo esta passado de 438 USD em 31 de Dezembro de 2004, para 513 USD em 31 de Dezembro de 2005 e (ii) da depreciação, de 13%, do euro face ao dólar americano (USD).

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 20). A provisão, após a reposição em 2005, em consequência da alienação das 45 toneladas de ouro, representa, em 31 de Dezembro de 2005, uma taxa de cobertura de 10,6 por cento (14,4 por cento em Dezembro de 2004).

NOTA 3 | OPERAÇÕES ACTIVAS E PASSIVAS COM O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI)

	31/12/2005	31/12/2004
Quota no FMI	1 049 467	988 489
Depósitos de conta corrente do FMI	(878 158)	(665 624)
<i>Posição de reserva no FMI</i>	171 309	322 865
Direitos de saque especiais	87 083	75 500
Outros activos junto do FMI	5 302	7 491
<i>Posição activa sobre o FMI</i>	263 694	405 855
Atribuição de SDR pelo FMI	(64 512)	(60 763)
<i>Posição passiva para com o FMI</i>	(64 512)	(60 763)

A posição de reserva no FMI corresponde à quota de Portugal no FMI (867 400 000 SDR) deduzida dos depósitos mantidos pelo FMI junto do Banco de Portugal.

A posição activa sobre o FMI contém ainda os Direitos de Saque Especiais (SDR) e a contribuição do Banco de Portugal para o *PRGF (Poverty Reduction & Growth Facility)* – programa de auxílio de longo prazo a países mais carenciados, nos montantes respectivos de 71 975 505 e 4 382 000 SDR.

A posição passiva corresponde à rubrica “Atribuição de SDR pelo FMI” que releva a responsabilidade perante o Fundo Monetário Internacional decorrente da atribuição de 53 320 000 SDR.

De referir que a significativa redução da Posição activa sobre o FMI se deve ao aumento da componente passiva da posição de reserva – Depósitos de conta corrente do FMI, embora esta redução tenha sido parcialmente compensada pela apreciação desta unidade de conta face a 31 de Dezembro de 2004.

NOTA 4 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM MOEDA ESTRANGEIRA (ME)

	31/12/2005	31/12/2004
Depósitos, títulos e outras aplicações externas em ME		
Depósitos à ordem externos em ME	85 161	128 450
Títulos externos em ME	2 083 507	2 294 760
Aplicações de disponibilidades externas em ME	479 684	924 167
	<u>2 648 351</u>	<u>3 347 378</u>
Activos internos em ME		
Depósitos à ordem internos em ME	3	12
Aplicações de disponibilidades internas em ME	521 073	749 602
	<u>521 075</u>	<u>749 614</u>
Total das aplicações em títulos em ME	2 083 507	2 294 760
Total dos depósitos e outras aplicações em ME	1 085 920	1 802 231

Os depósitos, títulos e outras aplicações em moeda estrangeira, no final de 2005, são predominantemente denominados em coroas dinamarquesas (DKK), coroas suecas (SEK), dólares canadianos (CAD), dólares americanos (USD) e libras esterlinas (GBP).

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:

	31/12/2005	31/12/2004
Títulos externos em ME		
Bilhetes do tesouro	769 967	852 644
Obrigações do tesouro	1 126 658	1 323 612
Fixbis	186 882	118 498
Outros títulos	–	7
	<u>2 083 507</u>	<u>2 294 760</u>

NOTA 5 | DEPÓSITOS, TÍTULOS E OUTRAS APLICAÇÕES EM EUROS

	31/12/2005	31/12/2004
Activos externos em euros		
Títulos externos em euros	–	115 275
Depósitos e outras aplicações em euros	1 330 280	621 436
	<u>1 330 280</u>	<u>736 711</u>
Títulos internos denominados em euros	10 432 407	9 642 172
	<u>11 762 688</u>	<u>10 378 883</u>
Total das aplicações em títulos em euros	10 432 407	9 757 447
Total dos depósitos e outras aplicações em euros	1 330 280	621 436

A repartição dos títulos denominados em euros é a seguinte:

	31/12/2005	31/12/2004
Títulos externos em Euros		
<i>Fixbis</i>	–	115 275
	<u>–</u>	<u>115 275</u>
Títulos internos em Euros		
Bilhetes do Tesouro	7 850 355	6 059 547
Obrigações do Tesouro	2 460 428	3 582 625
Diversos	121 624	–
	<u>10 432 407</u>	<u>9 642 172</u>
	<u>10 432 407</u>	<u>9 757 447</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 31 de Dezembro de 2005 não se encontrava viva nenhuma operação principal de refinanciamento (a taxa média ponderada da operação que transitou em balanço, em 31 de Dezembro de 2004 foi de 2,16%).

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. Verificou-se em 2005 um incremento de 2 710 milhares de euros em relação ao exercício anterior. As taxas médias ponderadas das operações que se encontravam em curso situam-se, em 31 de Dezembro de 2005, entre 2,19% e 2,45% e, em 31 de Dezembro de 2004, entre 2,10% e 2,14%.

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 bancos centrais nacionais 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 define que essas ponderações sejam adaptadas de cinco em cinco anos após a instituição do SEBC.

Neste contexto, a participação do Banco de Portugal no capital subscrito do BCE (5,56 milhares de milhões de euros) é de 1,7653%, o que corresponde a um montante de 98 233 milhares de euros.

Em resultado da alteração à tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE, ocorrida no ano de 2004, esta rubrica reflecte ainda o montante de 1 546 milhares de euros, correspondente ao aumento líquido da participação do Banco de Portugal nas reservas líquidas acumuladas do BCE.

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).

Em resultado das alterações à tabela de repartição para a subscrição do capital do BCE ocorridas em 2004, a posição relacionada com os “Activos de reserva transferidos para o BCE” é de 982 331 milhares de euros.

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, sendo remunerados à taxa marginal das operações principais de refinanciamento, ajustada de forma a reflectir a rendibilidade nula da componente em ouro.

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 2005, na rubrica “Activos relacionados com outros requisitos operacionais” refere-se a: (i) resultado do método de cálculo do rendimento monetário de 2005 (5 591 milhares de euros) e (ii) acertos ao resultado do rendimento monetário do exercício de 2004 (3 milhares de euros). Estes montantes foram liquidados em 31 de Janeiro de 2006.

Responsabilidades relacionadas com contas TARGET

Em 31 de Dezembro de 2005, as “Responsabilidades relacionadas com contas TARGET (líq.)” apresentam uma posição credora de 11 930 781 milhares de euros, englobando a totalidade das posições TARGET.

Responsabilidades relacionadas com outros requisitos operacionais

O saldo, em 31 de Dezembro de 2005, 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 2005 e que, de acordo com a decisão do Conselho do BCE de 15 de Dezembro de 2005, foi devolvido pela totalidade no segundo dia útil de 2006, para constituição de uma provisão do BCE, destinada à cobertura de riscos de taxa de câmbio, taxa de juro e preço do ouro.

NOTA 8 | IMOBILIZADO

	31/12/2005	31/12/2004
Imobilizações Corpóreas		
Terrenos	8 851	8 851
Edifícios e outras construções	76 327	74 371
Instalações	60 857	56 610
Equipamento	66 548	69 115
Programas de computador	14 008	9 584
Património artístico e museológico	7 112	7 002
	<u>233 704</u>	<u>225 533</u>
Imobilizações Incorpóreas		
Despesas com edifícios arrendados	<u>38</u>	<u>38</u>
Imobilizações em Curso		
Imobilizações corpóreas em curso	4 515	8 362
Adiantamentos	<u>269</u>	<u>31</u>
	<u>4 784</u>	<u>8 392</u>
Total do Imobilizado bruto	<u>238 525</u>	<u>233 963</u>
Amortizações acumuladas		
Amortizações de imobilizado corpóreo	(140 364)	(131 955)
Amortizações de imobilizado incorpóreo	<u>(19)</u>	<u>(15)</u>
	<u>(140 383)</u>	<u>(131 970)</u>
Total do Imobilizado líquido	<u>98 142</u>	<u>101 993</u>

Durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2005, o movimento nesta rubrica foi o seguinte:

	31/12/2004 Saldos líquidos	Aumentos	Diminuições	Amortiz. do exercício	31/12/2005 Saldos líquidos
Imobilizações Corpóreas					
Terrenos	8 851	–	–	–	8 851
Edifícios e outras construções	49 516	1 957	–	2 465	49 008
Instalações	12 318	4 467	23	2 962	13 800
Equipamento	13 455	3 942	99	6 731	10 566
Programas de computador	2 437	4 431	–	2 865	4 003
Património artístico e museológico	7 002	110	–	–	7 112
	93 578	14 906	122	15 023	93 339
Imobilizações Incorpóreas					
Despesas c/ edificios arrendados	22	–	–	4	19
Imobilizações em Curso					
Imobilizações corpóreas em curso	8 362	7 142	10 989	–	4 515
Adiantamentos	31	239	–	–	269
	8 392	7 381	10 989	–	4 784
	101 993	22 287	11 111	15 027	98 142

NOTA 9 | OUTROS ACTIVOS FINANCEIROS

	31/12/2005	31/12/2004
Participações em entidades não residentes na zona euro		
Participação no Banco de Pagamentos Internacionais	21 650	12 920
Participações em entidades residentes na zona euro		
Participação na Finangeste	36 425	36 425
Participação na Soc. Gestora Fundo Pensões do BP	1 126	1 125
Participação na Valora	375	375
Participação na Swift	42	24
Títulos Internos nacionais em Euro	–	72 462
Imobilizações Financeiras	325 554	–
	385 172	123 330
Provisões p/ participações em entidades residentes	(29 147)	(29 147)
	356 025	94 183

O acréscimo verificado na participação no Banco de Pagamentos Internacionais reflecte a aquisição de 564 acções, no âmbito do aumento de capital efectuado em Maio de 2005.

A participação na Finangeste encontra-se coberta por uma provisão para menos-valias no montante de 29 147 milhares de euros (veja-se Nota 20).

No âmbito da gestão de fundos próprios do Banco de Portugal, iniciou-se, em Novembro de 2005, a constituição de uma carteira de investimento de médio/longo prazo que, pelas suas características – aplicações mantidas até ao vencimento – se encontra registada na rubrica de Outros Activos Financeiros – “Imobilizações Financeiras”. A 31 de Dezembro de 2005 esta rubrica apresenta um total de 325 554 milhares de euros e é essencialmente constituída por obrigações do Tesouro (cerca de 50 por cento desta carteira) e outras obrigações diversas.

NOTA 10 | VARIAÇÕES PATRIMONIAIS DE OPERAÇÕES EXTRAPATRIMONIAIS

	31/12/2005	31/12/2004
Outras operações a prazo		
Diferenças de reavaliação de preço	–	476
Preço de aquisição e ajustamentos	94	–
Swaps de taxa de juro		
Diferenças de reavaliação de preço	13 230	24 266
Menos valias acumuladas de exercícios anteriores	(2 455)	(5 512)
Variações patrimoniais líquidas	10 869	19 230

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 10 869 milhares de euros, relativo a 31 de Dezembro de 2005, representa a diferença entre 13 414 milhares de euros expressos no activo (31 de Dezembro de 2004: 24 742 milhares de euros) e 2 545 milhares de euros representados no passivo (31 de Dezembro de 2004: 5 512 milhares de euros).

A diminuição do valor líquido dos *swaps* de taxa de juro deriva, essencialmente, do vencimento, ao longo do exercício, de diversas operações vivas a 31 de Dezembro de 2004.

NOTA 11 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS ACTIVOS

	31/12/2005	31/12/2004
Acréscimos de proveitos		
Juros e out. prov. a receber de operações em ME	27 873	25 938
Juros e out. prov. a receber de operações em euro	111 144	101 405
	139 017	127 342
Custos diferidos		
Despesas c/ custo diferido de operações em ME	1 601	3 245
Despesas c/ custo diferido de operações em euro	19 285	15 235
Projectos plurianuais - serviços especializados	3 736	7 560
Outros custos diferidos	160 259	39 510
	184 881	65 549
	323 898	192 892

Os acréscimos de proveitos referem-se essencialmente às periodificações de juros de títulos em ME e em euros (22 450 e 43 871 milhares de euros, respectivamente), dos juros da posição líquida referenciada no ponto 1.2 j) da Nota 1 relacionada com a emissão de notas (31 480 milhares de euros), da remuneração da posição relativa aos Activos de reserva transferidos para o BCE (17 536 milhares de euros) e de juros a receber das operações de refinanciamento de prazo alargado vivas a 31 de Dezembro de 2005 (13 108 milhares de euros – veja-se Nota 6).

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 incluído o montante de 157 376 milhares de euros, referente a pensões de reforma e de sobrevivência. Este valor traduz o impacto da transição para a IAS 19, à luz da adopção do disposto no Aviso nº. 4/2005 do Banco de Portugal. O montante de 157 376 milhares de euros reflecte o resultado líquido das seguintes parcelas: (i) registo em custos diferidos do montante total a reconhecer em Resultados Transitados (196 719 milhares de euros), em cinco amortizações anuais constantes, resultante da anulação de desvios actuariais de exercícios anteriores (140 937 milhares de euros) e do acréscimo de responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência, com referência a Dezembro de 2004, decorrente da adopção do actual normativo (55 782 milhares de euros) e (ii) dedução da amortização anual de 2005 (39 344 milhares de euros) (veja-se Notas 12 e 32).

NOTA 12 | CONTAS DIVERSAS E DE REGULARIZAÇÃO DO ACTIVO

	31/12/2005	31/12/2004
Créditos ao pessoal	130 897	127 413
Crédito vencido e outras situações especiais de crédito	94 348	98 110
Flutuação de valores relativos a pensões	39 160	104 091
IRC - Pagamento por conta	13 800	20 124
Devedores diversos	9 879	10 954
Outras contas de valor reduzido	133 215	129 328
	<u>290 401</u>	<u>362 607</u>
Provisões p/ crédito vencido e outras sit. especiais	(94 348)	(98 110)
	<u>196 054</u>	<u>264 497</u>

Os “Créditos ao pessoal” correspondem na sua maioria a empréstimos aos empregados para aquisição de habitação.

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 94 136 milhares de euros (2004: 97 896 milhares de euros).

Em resultado do impacto da transição para a IAS 19 e da adopção do Aviso nº4/2005 verificou-se um decréscimo acentuado da rubrica “Flutuação de valores relativos a pensões”, justificado pela anulação, em 2005, com referência a 31 de Dezembro de 2004, dos montantes reconhecidos relativos a desvios actuariais de exercícios anteriores (veja-se Notas 11 e 32). Desta forma, o saldo de 39 160 milhares de euros constante nesta rubrica reflecte unicamente os desvios actuarias relativos ao exercício de 2005.

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 2005, 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.

Na rubrica “Outras responsabilidades para com as ICs da área do euro em euros” constam as responsabilidades relacionadas com operações de *swaps* de ouro por euros.

NOTA 15 | 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 16 | RESPONSABILIDADES EXTERNAS EM EUROS

Nesta rubrica constam as responsabilidades em euros decorrentes de operações de *swap* de ouro, no montante de 412 613 milhares de euros, que conjuntamente com as responsabilidades internas decorrentes destas operações (veja-se Nota 14) representam um valor global de 525 993 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 17 | RESPONSABILIDADES INTERNAS E EXTERNAS EM MOEDA ESTRANGEIRA

Estas rubricas reflectem as responsabilidades em USD decorrentes das operações de *swap* de ouro por USD.

NOTA 18 | ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS PASSIVOS

	31/12/2005	31/12/2004
Proveitos diferidos	48	95
Acréscimos de custos		
Juros e out. custos a pagar de operações em ME	7 339	5 249
Juros e out. custos a pagar de operações em euro	47 425	30 750
Remunerações a liquidar	15 149	17 522
Fornecimentos e serviços de terceiros a liquidar	760	535
	70 672	54 056
	70 720	54 151

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 7 185 milhares de euros em 31 de Dezembro de 2005 (2004: 4 974 milhares de euros).

Os juros e custos a pagar de operações em euros devem-se a: (i) especialização dos prémios referentes a *swaps* de ouro por euros no montante de 16 012 milhares de euros (2004: 7 320 milhares de euros), (ii) remuneração das disponibilidades mínimas de caixa, desde o dia 6 de Dezembro de 2005, no valor de 5 794 milhares de euros (2004: desde 8 de Dezembro, 4 685 milhares de euros) e (iii) da remuneração da posição intra-SEBC relativa ao *TARGET* do mês de Dezembro de 2005, no montante de 25 619 milhares de euros (2004: 18 745 milhares de euros).

NOTA 19 | RESPONSABILIDADES DIVERSAS

	31/12/2005	31/12/2004
Notas retiradas de circulação	222 911	230 614
Terceiros	30 361	24 935
Estimativa para impostos sobre lucros	529	26 903
Outras contas de valor individual reduzido	1 119	708
	254 920	283 160

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 20 | PROVISÕES

Os movimentos ocorridos nas rubricas de provisões, durante o exercício findo em 31 de Dezembro de 2005, resumem-se como segue:

	Saldo em	Movimentação			Saldo em
	31/12/2004	Reforços	Reduções	Total	31/12/2005
PROVISÕES PARA RISCOS					
Provisões a abater ao Activo					
Provisões p/ crédito venc. e outras sit. especiais	98 110	–	3 762	(3 762)	94 348
Provisões p/ participações financeiras	29 147	–	–	–	29 147
	127 257	–	3 762	(3 762)	123 495
Provisões classificadas no Passivo					
Provisões p/ riscos de flutuação do ouro	688 491	–	66 739	(66 739)	621 752
Provisões p/ riscos de flutuação de câmbios	895 125	–	121 062	(121 062)	774 063
Provisões p/ riscos de flutuação de títulos	425 767	171 670	20 252	151 418	577 185
Provisões p/ riscos de taxa de juro	72 000	150 000	–	150 000	222 000
	2 081 383	321 670	208 053	113 617	2 195 000
	2 208 640	321 670	211 816	109 855	2 318 495
PROVISÕES ADMINISTRATIVAS					
Provisões classificadas no Passivo					
Provisão para acidentes de trabalho	215	–	16 ⁽¹⁾	(16)	199
Provisão para outros riscos e encargos	150 434	–	150 434	(150 434)	–
	150 649	–	150 450	(150 450)	199
	2 359 289	321 670	362 265	(40 595)	2 318 694
Total das Provisões a abater ao Activo	127 257	–	3 762	(3 762)	123 495
Total das Provisões classificadas no Passivo	2 232 032	321 670	358 503	(36 833)	2 195 199

(1) Utilização directa sem reflexo na Conta de Resultados

Na movimentação das provisões do exercício de 2005 destacam-se as reposições: (i) de parte da provisão para riscos de flutuação do ouro por forma a manter, após a redução verificada nas quantidades, uma taxa de cobertura por onça de ouro fino semelhante à do exercício de 2004 (ii) de 121 062 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de câmbios, composta por 15 395 milhares de euros destinados à cobertura de menos valias cambiais não realizadas, reconhecidas em resultados a 31 de Dezembro de 2005 e 105 667 milhares de euros para situar a provisão no limite estabelecido no PCBP, (iii) de 20 252 milhares de euros na provisão de flutuação de preço de títulos, para cobertura de menos valias não realizadas, reconhecidas em resultados no final de exercício de 2005 e (iv) de 150 434 milhares de euros da provisão para riscos de outros riscos e encargos, sendo 33 582 milhares de euros para cobertura de perdas do BCE do exercício de 2004 e os restantes 116 852 milhares de euros por extinção dos riscos que justificaram a criação desta provisão.

Considerando os critérios de prudência enunciados no PCBP e as posições globais de risco do Banco, procedeu-se, no exercício de 2005, aos reforços: (i) de 171 670 milhares de euros da provisão para riscos de flutuação de títulos por forma a fazer face a desvalorizações de preço e (ii) de 150 000 milhares de euros da provisão para riscos de taxa de juro.

NOTA 21 | DIFERENÇAS DE REAVALIAÇÃO

	31/12/2005	31/12/2004
Diferenças de Reavaliação do Ouro	2 529 146	1 116 820
Diferenças de Reavaliação de Moeda Estrangeira	46 947	7 114
Diferenças de Reavaliação de Títulos	1 351	13 337
Diferenças de Reavaliação de Operações Extrapatrimoniais	13 230	24 742
Diferenças de Reavaliação	2 590 673	1 162 013

Relativamente ao ouro, salienta-se o significativo acréscimo das mais valias potenciais resultante da valorização do preço do ouro em euros, acréscimo este que absorveu totalmente o impacto negativo da redução do *stock* físico ocorrido em 2005 (veja-se Nota 2).

O aumento das diferenças de reavaliação de moeda estrangeira deve-se, essencialmente, à depreciação do euro em relação a algumas das moedas da carteira do Banco, nomeadamente o CAD e o USD, e em relação à unidade de conta SDR.

O decréscimo das diferenças de reavaliação de títulos deve-se à redução do valor de mercado dos títulos de negociação da carteira do Banco de Portugal.

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. O vencimento destas operações originou o reconhecimento de lucros no valor de 7 800 milhares de euros (veja-se Nota 24).

NOTA 22 | CAPITAL PRÓPRIO

	Saldo em 31/12/2004	Aumentos	Diminuições	Transfe- rências	Saldo em 31/12/2005
Capital	1 000	–	–	–	1 000
Reserva Legal	78 641	–	–	7 003	85 644
Outras reservas	569 860	161 036	(39 344)	28 013	719 565
Resultado do exercício 2004	70 033	–	(35 017)	(35 017)	–
Resultado do exercício 2005	–	120 294			120 294
	719 535	281 330	(74 361)	–	926 504

O resultado líquido do exercício de 2004 foi aplicado, em 11 de Maio, de acordo com o Despacho nº108/05/MEF, de 27 de Abril, do Senhor Ministro das Finanças e da Administração Pública, pela transferência para Reserva Legal e Outras Reservas⁽⁷⁾ e pelo pagamento dos dividendos ao Estado no montante de 35 017 milhares de euros.

(7) 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.

O aumento verificado em Outras Reservas diz respeito às dotações para a Reserva proveniente dos resultados de operações de ouro, com reflexo na conta de resultados, em conformidade com o disposto no artigo 53º ponto 1 da Lei Orgânica do Banco, na versão alterada pelo Decreto-Lei nº50/2004, de 10 de Março e no Plano de Contas do Banco, aprovado pelo Despacho da Senhora Ministra de Estado e das Finanças nº 5850/2004, de 3 Março. As dotações referidas, nos montantes de 105 686 milhares de euros e 55 349 milhares de euros, foram efectuadas por decisões do Conselho de Administração do Banco de Portugal de 30 de Agosto e 20 de Dezembro de 2005, respectivamente (veja-se Nota 2).

A diminuição verificada na rubrica “Outras reservas” teve origem na amortização anual dos custos diferidos originados pela adopção, no exercício 2005, do Aviso nº 4 /2005 do Banco de Portugal, relativo à contabilização das responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência (veja-se Nota 11).

NOTA 23 | RESULTADO LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E DE PROVEITOS EQUIPARADOS

	31/12/2005	31/12/2004
JUROS E OUTROS PROVEITOS EQUIPARADOS		
Ouro	79	152
Activos Externos em ME	98 839	89 446
Títulos	76 877	66 688
Depósitos e outras aplicações	13 501	15 388
Fundo Monetário Internacional	8 461	7 370
Activos Internos em ME	15 179	10 859
Depósitos e outras aplicações	15 179	10 859
Activos Externos em Euro	19 161	20 458
Depósitos e outras aplicações	19 098	5 184
Títulos	62	15 275
Activos Internos em Euro	467 468	348 140
Títulos	227 848	222 610
Financiamento às IFMs da área euro	110 658	43 031
Operações activas com o SEBC	126 205	78 946
Outros	2 757	3 553
Imobilizações Financeiras	497	–
Operações Extrapatrimoniais	12 837	26 590
	614 060	495 645
JUROS E OUTROS CUSTOS EQUIPARADOS		
Responsabilidades Externas em ME	6 577	10 687
Responsabilidades em USD por Swaps de Ouro	4 748	9 523
Fundo Monetário Internacional	1 657	1 163
Outros	172	1
Responsabilidades Internas em ME	612	649
Responsabilidades em USD por Swaps de Ouro	572	647
Outros	40	2
Responsabilidades Externas em Euro	9 902	17 561
Responsabilidades em EUR por Swaps de Ouro	9 864	17 561
Outros	38	–
Responsabilidades p/c as IFMs em Euro	70 943	85 727
Depósitos à Ordem	70 932	67 865
Títulos de Depósito	–	17 853
Outros	11	9
Responsabilidades Intra-Eurosistema	277 049	190 060
Outras Responsabilidades Internas em Euro	2 490	2 126
Responsabilidades em EUR por Swaps de Ouro	2 490	2 126
Operações Extrapatrimoniais	1 501	3 768
	369 074	310 577
RES. LÍQUIDO DE JUROS E DE CUSTOS E DE PROV. EQUIPARADOS	244 986	185 068

NOTA 24 | RESULTADOS REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2005	31/12/2004
Operações cambiais à vista	15 398	(3 835)
Operações cambiais a prazo	194 007	158 894
Operações de títulos	12 893	16 200
Operações extrapatrimoniais	7 827	39 212
	230 126	210 471

Em 2005 as operações cambiais à vista passaram a relevar um resultado realizado líquido positivo, essencialmente decorrente da depreciação do euro em relação ao USD e SDR.

Os lucros em operações cambiais a prazo, em 2004 e em 2005, incluem os resultados apurados em operações de ouro (veja-se Notas 2 e 22).

No exercício de 2005, os resultados realizados em operações extrapatrimoniais referem-se, na sua maioria, a vencimentos antecipados de *swaps* de taxa de juro.

NOTA 25 | PREJUÍZOS NÃO REALIZADOS EM OPERAÇÕES FINANCEIRAS

	31/12/2005	31/12/2004
Prejuízos não realizados em títulos	20 252	5 840
Prejuízos não realizados em oper. extrapatrimoniais	78	1 864
Prejuízos não realizados em moeda estrangeira	15 395	35 507
	35 725	43 211

O acréscimo dos prejuízos não realizados em títulos deve-se ao decréscimo do valor de mercado dos títulos de negociação da carteira do Banco de Portugal, visto não terem ocorrido variações significativas na sua composição.

O valor observado nos prejuízos não realizados em moeda estrangeira deve-se fundamentalmente à apreciação do euro face a algumas das moedas que compõem a carteira em ME, de onde se destacam SEK e DKK.

NOTA 26 | RENDIMENTO DE ACÇÕES E PARTICIPAÇÕES

Esta rubrica contém os dividendos recebidos, referentes ao resultado de 2004, da participação do Banco de Portugal no Banco de Pagamentos Internacionais (BIS) (2 276 milhares de euros).

Encontra-se também reflectido nesta rubrica o recebimento de 495 milhares de euros relativos à redistribuição, após aprovação das contas anuais do BCE, do montante que havia sido retido em excesso face ao prejuízo do BCE no exercício de 2004.

Em 2005, o rendimento do BCE relativo às notas de euro em circulação no montante global de 823 milhões de euros foi totalmente retido, por decisão do Conselho do BCE, para a constituição de uma provisão para cobertura de riscos de taxa de câmbio, taxa de juro e preço do ouro.

NOTA 27 | RESULTADO LÍQUIDO DA REPARTIÇÃO DO RENDIMENTO MONETÁRIO

A partir de 2003, o montante dos proveitos monetários de cada BCN ao nível do Eurosistema 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 Eurosistema.

A atribuição do montante de cada BCN correspondente aos proveitos monetários é efectuada na proporção da tabela de repartição do capital subscrito. A diferença entre a contribuição do Banco de Portugal, no montante de 236 472 milhares de euros, e a atribuição ao Banco de Portugal, no montante de 242 063 milhares de euros, é o resultado líquido do método de cálculo do rendimento monetário (veja-se Nota 7).

NOTA 28 | OUTROS PROVEITOS E GANHOS E OUTROS CUSTOS E PERDAS

	31/12/2005	31/12/2004
Outros Proveitos e Ganhos		
Mais-valias em imobilizado	55	341
Ganhos relativos a exercícios anteriores	2 951	1 718
Proveitos e ganhos diversos	2 654	6 777
	<u>5 660</u>	<u>8 836</u>
Outros Custos e Perdas		
Menos-valias em imobilizado	1	31
Perdas relativas a exercícios anteriores	61	2 925
Custos e perdas diversos	1 385	5 657
	<u>1 447</u>	<u>8 613</u>
	<u>4 213</u>	<u>224</u>

Em “Ganhos relativos a exercícios anteriores” encontram-se incluídos 2 447 milhares de euros relativos a regularizações de remunerações a liquidar, em resultado das alterações do enquadramento contabilístico de reconhecimento de responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência.

Nos “Proveitos e ganhos diversos” destacam-se (i) 1 918 milhares de euros referentes a prestação de serviços a terceiros (2004: 1 411 milhares de euros) e (ii) 362 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 (2004: 4 704 milhares de euros).

Nos “Custos e perdas diversos” constam 1 264 milhares de euros referentes ao reembolso à Finangeste dos custos por esta incorridos na recuperação de créditos (2004: 488 milhares de euros).

NOTA 29 | CUSTOS COM PESSOAL

	31/12/2005	31/12/2004
Remunerações dos órgãos de gestão e fiscalização	1 418	1 386
Remunerações dos empregados	67 665	67 122
Encargos sociais obrigatórios	36 782	29 779
Encargos sociais facultativos	7 799	7 634
Outros custos com pessoal	3 058	3 085
	116 721	109 006

Os encargos sociais obrigatórios incluem custos relativos a pensões de reforma e de sobrevivência no montante de 25 063 milhares de euros (2004: 15 948 milhares de euros), que contêm, para além dos encargos relativos aos planos base, os referentes a complementos remunerativos. Salienta-se que o acréscimo verificado nesta rubrica é essencialmente decorrente do facto dos valores reconhecidos em custos no ano de 2005 terem já em conta a alteração dos pressupostos base para o cálculo das responsabilidades por pensões de reforma e de sobrevivência, de acordo com o previsto no Aviso n.º 4/2005 do Banco de Portugal que regula o processo de transição para a adopção da IAS 19 (veja-se Nota 32).

Em 31 de Dezembro de 2005 o Banco tinha no seu efectivo 1 702 empregados (2004: 1 736). Destes, 49 encontram-se requisitados em comissão de serviço e em licenças sem vencimento, 14 cedidos à Valora e 34 à Sociedade Gestora do Fundo de Pensões.

NOTA 30 | IMPOSTO SOBRE LUCROS

O Banco está sujeito a tributação em sede de imposto sobre o rendimento de pessoas colectivas (IRC) e à correspondente derrama.

O cálculo do IRC do exercício de 2005 foi apurado com base numa taxa nominal de imposto de 25 por cento. O valor de imposto estimado sobre os lucros, determinado segundo as melhores estimativas disponíveis, é de 529 milhares de euros e reflecte os acréscimos e deduções que concorrem para a formação da matéria colectável, o valor da derrama e a tributação autónoma. Relativamente às deduções, destaca-se a reposição de provisões, efectuada no exercício de 2005, que haviam sido tributadas em exercícios anteriores (veja-se Nota 20).

As autoridades fiscais têm a possibilidade de rever a situação fiscal do Banco durante um período de quatro anos, podendo, por isso, em resultado de diferentes interpretações da legislação fiscal, dar origem a eventuais liquidações adicionais. No entanto, é convicção da Administração que não ocorrerá qualquer liquidação adicional de valor significativo no contexto das demonstrações financeiras relativamente aos exercícios anteriores.

NOTA 31 | 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 normalmente associado (i) um risco de mercado inerente à flutuação de cotações ou taxas de juro e (ii) um risco

de crédito, correspondente na generalidade dos casos ao custo do encerramento antecipado ou da substituição dos contratos, às cotações e taxas correntes de mercado.

Em 31 de Dezembro de 2005 e 31 de Dezembro de 2004 o Banco apresentava as seguintes posições em aberto:

	31/12/2005					31/12/2004	
	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	10 000	10 000	92	—	—	32 607	32 607
Swaps de taxa de juro	514 870	514 870	10 775	13 230	1 727	776 894	776 894
Outras operações a prazo	—	—	—	—	—	954 570	—

(1) Valor teórico ou notional do contrato.

(2) O valor de mercado corresponde aos proveitos ou custos associados ao eventual encerramento das posições em aberto, tendo em consideração as 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 32 | 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, na sua maioria, os mesmos não se encontram integrados no Regime Geral de Segurança Social.

De acordo com o disposto no Aviso n.º 4/2005, de 28 de Fevereiro, do Banco de Portugal, procedeu-se, no ano de 2005, à transição para o normativo da IAS 19 no âmbito de benefícios pós – emprego. Neste contexto, o Fundo de Pensões passou também a financiar o subsídio por morte, previsto no ACT do Sector Bancário, e as contribuições para o SAMS sobre pensões.

Assim, o Banco de Portugal passou a garantir, através do Fundo de Pensões, (i) o direito a pensões de reforma por invalidez presumível, invalidez e reforma antecipada, a pensões de sobrevivência, a subsídios complementares e ao subsídio por morte e (ii) a liquidação das contribuições para o serviço de assistência médico-social sobre pensões.

As pensões resultam da soma das parcelas calculadas em função de cada componente da retribuição pensionável. Atendendo à diferenciação do benefício constituíram-se sete planos/ regimes, em função da data de admissão no Banco e das diferentes componentes remunerativas, caracterizados da seguinte forma:

Planos Base

Plano I: Plano de benefício definido, não contributivo, que abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal até 31 de Dezembro de 1994. Os benefícios proporcionados por este plano são função do último vencimento base auferido pelo participante.

Plano II: Plano de benefício definido, contributivo, que abrange os trabalhadores admitidos a partir de 1 de Janeiro de 1995, que não transitem de instituições de crédito subscritoras do Acordo Colectivo

de Trabalho do Sector Bancário em matéria de segurança social (cláusula 137ª - A do ACT). Os seus participantes contribuem para o financiamento do plano com uma taxa de 5% sobre as remunerações pensionáveis. Os benefícios proporcionados por este plano são função do último vencimento base e do tempo de serviço prestado.

Plano III: Plano de benefício definido, contributivo, que abrange os Membros do Conselho de Administração do Banco de Portugal. Este plano 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. Os seus participantes contribuem para o financiamento do plano com uma taxa de 5% sobre as remunerações pensionáveis. Os benefícios proporcionados por este plano são função do tempo de serviço prestado.

Plano IV: Plano de benefício definido, não contributivo, que abrange todos os trabalhadores que, embora admitidos depois de 31 de Dezembro de 1994, transitem de instituições de crédito subscritoras do ACT em matéria de segurança social. Os benefícios proporcionados por este plano são função do último vencimento base e do tempo de serviço prestado.

Regimes de Pensionamento dos Complementos Remunerativos

Os Regimes de Pensionamento dos Complementos Remunerativos abrangem todos os trabalhadores do Banco que auferam complementos remunerativos e que tenham optado por esta forma de pensionamento.

Regime Especial A: Plano de benefício definido, contributivo, que abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal até 31 de Dezembro de 1998. Os benefícios proporcionados por este plano são função do último complemento remunerativo auferido pelo participante (tendo o participante a possibilidade de optar, no momento da reforma, 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: Plano de benefício definido, contributivo, que abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal entre 1 de Janeiro de 1999 e 31 de Dezembro de 2000. Os benefícios proporcionados por este plano são função do último complemento remunerativo auferido pelo participante e do número de anos completos de contribuição (tendo o participante a possibilidade de optar, no momento da reforma, 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 Geral: Plano de benefício definido, contributivo, que abrange os trabalhadores admitidos no Banco de Portugal a partir de 1 de Janeiro de 2001. Os benefícios proporcionados por este plano são função do último complemento remunerativo auferido pelo participante e do número de anos completos de contribuição (sem possibilidade de remição da pensão 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	Número de Participantes	
	Activos	Reformados e Pensionistas
Planos Base		
Plano I	1 384	2 211
Plano II	305	2
Plano III	6	6
Plano IV	9	–
Regimes de complementos remunerativos		
Regime Especial A	1 503	201
Regime Especial B	52	1
Regime Geral	109	1
Apólice de seguro	29	–

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 4/2005, de 28 de Fevereiro, do Banco de Portugal, no âmbito da transição para a IAS 19.

Os principais pressupostos actuariais utilizados nos estudos actuariais são os seguintes:

	Pressupostos Utilizados	
	2005	2004
Taxa de Desconto	4,355%	4,161%
Taxa de rendimento esperado dos activos do Fundo	4,600%	5,150%
Taxa esperada de crescimento dos salários		
- Plano III	2,133%	1,731%
- Outros Planos e Regimes	3,133%	2,231%
Taxa de actualização das pensões	2,133%	1,731%
Tabelas utilizadas		
- de mortalidade	TV 88/90	TV 73/77
- de invalidez	1978 - S.O.A. Trans. Male (US)	
- de <i>turnover</i>		
- Plano 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 foram recalculadas em 2005, com efeitos a 31 de Dezembro de 2004, por forma a apurar o impacto da adopção da IAS 19, conforme se encontra estabelecido no Aviso n.º 4/2005, de 28 de Fevereiro, do Banco de Portugal.

No recálculo destas responsabilidades foram tidos em consideração, os encargos relativos a contribuições para o SAMS sobre reformados e pensionistas e subsídio por morte, bem como a alteração de pressupostos actuariais e financeiros, tais como, alteração da tábua de mortalidade, indexação da taxa de crescimento dos salários e das pensões à inflação implícita nos *Inflation Linked Bonds* da zona euro e o pressuposto relativo à idade de reforma.

Decorrente da transição para a IAS 19, o Aviso n.º 4/2005 estabelece que seja reconhecido em resultados transitados o impacto, apurado com referência a 31 de Dezembro de 2004, originado por: (i) *reset* dos desvios actuariais diferidos em balanço a 31 de Dezembro de 2004, registados nas contas “Flutuação de valores” (*corridor*) e em custos diferidos e (ii) acréscimo de responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência, decorrente da adopção do actual normativo (incluindo o reconhecimento imediato das responsabilidades diferidas ao abrigo da facilidade do Aviso n.º 6/95). Este reconhecimento em resultados transitados foi, ao abrigo do referido Aviso, diferido de acordo com um plano de cinco amortizações anuais constantes, tendo-se efectuado a primeira amortização em 2005.

Relativamente ao financiamento das responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência, com o objectivo de manutenção de níveis de financiamento idênticos aos exercícios anteriores o Banco de Portugal efectuou, no exercício de 2005, uma contribuição extraordinária para o Fundo de Pensões no montante total de 94 904 milhares de euros, sendo 58 363 milhares de euros reportados a 31 de Dezembro de 2004 e 36 540 milhares de euros relativos ao exercício de 2005.

	31/12/2005	31/12/2004 (Recalculado)	31/12/2004
RESPONSABILIDADES			
Responsabilidades com pensões em pagamento	684 971	635 573	548 951
Remuneração Base	652 901	610 938	527 467
Complementos Remunerativos	32 070	24 635	21 484
Responsab. relativas a serviços passados - pessoal no activo	522 458	450 867	491 958
Remuneração Base	394 999	340 419	370 589
Complementos Remunerativos	127 459	110 448	121 369
Responsabilidades totais	1 207 429	1 086 440	1 040 909
Responsabilidades não reconhecidas (Aviso nº 6/95)			
Valor imputado ao exercício	-	-	1 281
Valor por amortizar relativo a activos existentes em 31/12/94 com reforma presumível depois de 31/12/97	-	-	10 251
VALOR DO FUNDO			
Valor no início do ano	1 070 580	940 601	940 601
Contribuições entregues ao fundo	56 379	75 977	17 614
Contribuições correntes	19 839	17 614	17 614
Contribuições extraordinárias	36 540	58 363	-
Pensões pagas	(45 075)	(40 626)	(40 626)
Rendimento líquido do fundo	99 642	94 628	94 628
Valor no final do ano	1 181 526	1 070 580	1 012 217
VALOR POR RECONHECER EM RES. TRANSITADOS			
Aviso nº 4/2005 - Impacto Transição IAS 19	157 376	196 719	
NÍVEIS DE FINANCIAMENTO			
Taxa de cobertura global	97,9%	98,5%	97,2%
Taxa de cobertura - Aviso nº 12/2001	-	-	100,6%
Taxa de cobertura - Aviso nº 4/2005	115,4%	123,5%	-

Os custos reconhecidos em resultados do exercício relativos aos Planos Base e Regimes de Complementos Remunerativos, aos encargos com o SAMS sobre pensões e com o subsídio por morte, ascendem a 25 063 milhares de euros, conforme explicitado no quadro seguinte:

	2005	2004
CUSTOS E PERDAS RECONHECIDOS NO EXERCÍCIO		
Custo do serviço corrente	15 763	16 970
Custos dos juros	55 018	47 378
Rendimento esperado dos activos do fundo	(45 718)	(48 400)
(veja-se Nota 29)	25 063	15 948
Amortização do exercício do valor acumulado de custos diferidos referentes a desvios actuariais de exerc. anteriores	-	5 000
Amortização de responsabilidades com activos existentes em 31/12/94 com reforma presumível depois de 31/12/97	-	1 281
	-	6 281
	25 063	22 228

O significativo acréscimo verificado em custos com pessoal referentes a pensões de reforma e de sobrevivência decorre, quer da inclusão de novos encargos com SAMS sobre pensões e subsídio por morte, quer das alterações de pressupostos já atrás referidas.

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 2005 um montante de 39 160 milhares de euros, unicamente relativo a desvios verificados no ano de 2005 (2004: 104 091 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
Tel +351 213 599 000
Fax +351 213 599 999

Relatório de Auditoria

Introdução

1 Examinámos as demonstrações financeiras do Banco de Portugal, as quais compreendem o Balanço em 31 de Dezembro de 2005, (que evidencia um total de €36.355.309 milhares e um total de capital próprio de €926.504 milhares, incluindo um resultado líquido de €120.294 milhares), a Conta de resultados do exercício findo naquela data, e as correspondentes Notas explicativas.

Responsabilidades

2 É da responsabilidade do Conselho de Administração a preparação de demonstrações financeiras que apresentem de forma verdadeira e apropriada a posição financeira do Banco de Portugal, o resultado das suas operações, bem como a adopção de políticas e critérios contabilísticos adequados e a manutenção de um sistema de controlo interno apropriado.

3 A nossa responsabilidade consiste em expressar uma opinião profissional e independente, baseada no nosso exame daquelas demonstrações financeiras.

Âmbito

4 O exame a que procedemos foi efectuado de acordo com as Normas Internacionais de Auditoria emitidas pelo IFAC, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre se as demonstrações financeiras não contêm distorções materialmente relevantes. Para tanto o referido exame incluiu: (i) a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação; (ii) a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias; (iii) a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade; e (iv) a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras.

5 Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.



Banco de Portugal

Opinião

6 Em nossa opinião as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira do Banco de Portugal em 31 de Dezembro de 2005, e o resultado das suas operações no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos e critérios valorimétricos descritos na Nota 1.2 do Anexo.

Lisboa, 9 de Março de 2006

PricewaterhouseCoopers & Associados –
Sociedade de Revisores Oficiais de Contas, Lda.
representada por:

A handwritten signature in black ink, which appears to read 'José Manuel Henriques Bernardo', is written over a faint, circular, light-grey watermark. The signature is fluid and cursive, extending to the right.

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 2005, documentos aprovados em sessão do Conselho de Administração, de 7 de Março de 2006.

Relatório

1. No âmbito das suas competências e a exemplo do que vem sucedendo em anos anteriores, o Conselho de Auditoria acompanhou, de forma sistemática, o funcionamento do Banco através da participação dos seus membros, sem direito a voto, nas reuniões ordinárias semanais do Conselho de Administração e, ainda, da documentação emitida, nomeadamente, pelos Departamentos de Contabilidade e Controlo e de Auditoria.

A análise das situações contabilísticas mensais permitiu, de igual modo, o acompanhamento da gestão e da evolução da situação económica e patrimonial do Banco.

A confirmação de bens e valores à guarda das diversas unidades de estrutura do Banco continuou a ser feita pelos respectivos responsáveis e pelo Departamento de Auditoria, em regime de programação prévia, tendo o Conselho de Auditoria acompanhado as conferências de valores de fim de ano efectuadas na Sede, na Filial e no Complexo do Carregado.

Nas suas reuniões ordinárias mensais ou nas extraordinárias, o Conselho de Auditoria apreciou as comunicações que lhe foram remetidas, elaborando sobre as mesmas os documentos de trabalho julgados oportunos e formalizando pareceres ou recomendações sempre que tal se mostrou necessário, conforme consta das respectivas actas.

O Conselho apreciou, ainda, e emitiu parecer sobre o Orçamento de Exploração do Banco para 2006.

Para além das atribuições consignadas na Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Conselho de Auditoria, ao abrigo de legislação própria, continuou a acompanhar o funcionamento e a emitir 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 2005.

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 Banco Central Europeu para o Sistema Europeu de Bancos Centrais.

Na análise do Balanço e Conta de Resultados, comparativamente a 31 de Dezembro de 2004, realçam-se, sinteticamente, as seguintes variações:

Activo

- aumento de 1 057 327 milhares de euros na rubrica “Ouro e ouro a receber”, resultante essencialmente da conjugação da evolução positiva da cotação do ouro em euros, com a desvalorização do euro face ao dólar e com a redução das quantidades;

- aumento de 2 519 436 milhares de euros na rubrica “Financiamento às ICs da área euro relacionado com operações de política monetária”, que correspondeu basicamente ao aumento do volume das operações de refinanciamento de prazo alargado;
- aumento de 1 427 565 milhares de euros na rubrica “Activos sobre o Eurosistema” essencialmente associada à rubrica “Activos relacionados com a emissão de notas (líq.)”.

Passivo

- aumento de 1 452 829 milhares de euros na rubrica “Notas em circulação”, reflexo do aumento de 13% da circulação global a nível do Eurosistema e dos ajustamentos previstos na decisão BCE/2001/15;
- diminuição de 1 587 591 milhares de euros na rubrica “Responsabilidades p/ com as ICs da área euro relacionadas com operações de política monetária em euros”;
- aumento de 4 228 461 milhares de euros na rubrica “Responsabilidades para com o Eurosistema” essencialmente associadas às contas *TARGET* (líq.);
- aumento de 1 428 660 milhares de euros na rubrica “Diferenças de reavaliação”, resultante da valorização da cotação do ouro em euros.

Conta de Resultados

- aumento de 59 917 milhares de euros na rubrica “Resultado líquido de juros e de custos e de proveitos equiparados”, explicada, essencialmente, pelo aumento dos saldos médios, activos e passivos, que auferem remuneração e das respectivas taxas de juro médias;
- diminuição de 164 800 milhares de euros na rubrica “Resultado de operações financeiras, menos valias e provisões para riscos”, resultante essencialmente do reforço das provisões p/ riscos de flutuação de títulos e riscos de taxa de juro, compensada pelas reposições das provisões para riscos de flutuação do ouro e de flutuação de câmbios;
- diminuição de 150 434 milhares de euros na rubrica “Provisão para outros riscos e encargos”, decorrente da redução da cobertura de perdas do BCE do exercício de 2004 (33 582 milhares de euros) e das responsabilidades com pensões de reforma e de sobrevivência, de acordo com o Aviso n.º 4/2005 do Banco de Portugal, no âmbito da transição para a IAS 19 (116 852 milhares de euros);
- aumento de 30 301 milhares de euros na rubrica “Resultado líquido da repartição do rendimento monetário”

As contas do Banco foram afectadas 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 registou-se uma valorização significativa do USD face às principais moedas (designadamente face ao euro), bem como uma subida das taxas de juro de mercado nos prazos mais curtos e menores subidas ou mesmo descidas (como o caso do euro) das taxas a prazos mais longos. As cotações do ouro tiveram uma evolução positiva em USD, o que face à recuperação desta moeda em relação ao euro, fez com que o acréscimo da cotação em euros fosse ainda mais significativo;
- Estas evoluções de preços nos mercados financeiros determinaram aumentos das mais-valias potenciais no ouro e na maior parte da carteira de moeda estrangeira, sendo a restante parcela afectada por menos-valias potenciais (de acordo com as regras contabilísticas do Eurosistema, as menos-valias potenciais são reconhecidas como perdas do exercício);

- No que respeita às decisões de gestão interna e tendo em conta o risco cambial, salienta-se a redução da exposição ao risco de taxa de juro, através do aumento significativo da carteira em euros, continuando a gerir prudentemente a sua exposição às diversas moedas estrangeiras. Salienta-se ainda a venda de 45 toneladas de ouro ao abrigo do Acordo de Bancos Centrais de 26 de Setembro de 1999, e renovado em 2004;
- 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 em operações de alienação de ouro. Consequentemente, as mais-valias apuradas em 2005 (161 035 milhares de euros) foram integralmente creditadas em reservas.

3. O exercício de 2005 apresenta um saldo positivo de 120 294 milhares de euros, registando-se um aumento de 50 261 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 2005, o Conselho de Administração, de acordo com o estipulado no nº2 do artigo 53º da Lei Orgânica do Banco, propõe a seguinte distribuição:

- nos termos da alínea a): 10% para reserva legal (12 029 442,91 euros);
- nos termos da alínea b): 10% para outras reservas (12 029 442,91 euros);
- nos termos da alínea c): 30% para outras reservas (36 088 328,73 euros) e 50% para o Estado, a título de dividendos (60 147 214,55 euros).

4. Os auditores externos emitiram o seu relatório sem quaisquer reservas.

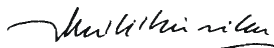
Parecer

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 2005 e respectiva proposta de aplicação de resultados.

Ao Governador, ao Conselho de Administração e a todos os trabalhadores do Banco, o Conselho de Auditoria exprime o seu reconhecimento pela colaboração prestada.

Lisboa, 28 de Março de 2006

O CONSELHO DE AUDITORIA


Emílio Rui da Veiga Peixoto Vilar


Rui José da Conceição Nunes


Modesto Teixeira Alves


José Vieira dos Reis